Die Währungspolitik Franklin D. Roosevelts während seiner ersten Amtsperiode (1933—1937)

Inaugural - Dissertation

zur Erlangung des Doktorgrades
genehmigt von der Philosophischen Fakultät
der Friedrich-Wilhelms-Universität zu Berlin

Von

Ferdinand Stibi

aus Kellogg, Idaho, USA.

1939

Druck: Heinrich Pöppinghaus o. H.-G, Bochum-Langendreer

D 98

Berichterstatter: Prof. Dr. August Müller.

Prof. Dr. Jens Jessen.

Tag der mündlichen Prüfung: 16. 2. 1939.

Tag der Promotion: 11. 7. 1939.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

INHALTS-VERZEICHNIS.

Seite:

I. Einleitung: Die Geschichte der Währung und des Bankensystems der Vereinigten Staaten bis 1933 . 5—20
1. Die Entwicklung von den Anfängen (1781) bis 1873 5—10
2. Der Kampf um das Silber als Währungsmetall, 1873—1900 . . . . . 10—14
3. Das Aldrich-Vreeland-Gesetz . . . . . 14—15
4. Das Bundesreservesystem . . . . . 15—20

II. Roosevelts Währungspolitik.
1. Die allgemeinen Voraussetzungen. Die wirtschaftliche Gesamtlage . . . . . 21—28
2. Die ersten Maßnahmen Roosevelts . . . . 28—33
3. Die weiteren Ziele der Roosevelt'schen Währungspolitik. Abwertung und Kaufkraftparität des Dollars . . . . . 33—38
4. Die Idee der Planwirtschaft. Roosevelts Goldpolitik . . . . . 38—43

III. Der technische Aufbau des neuen Währungssystems 44—68
1. Die Stellung des Goldes in der neuen Währung . 45—50
2. Offenmarktpolitik und Diskontregulierung . . 51—52
3. Die Bedeutung des "deposit currency". Die Möglichkeiten einer Kreditexpansion . . . . . 53—55
4. Beurteilung der in den Jahren 1933/34 getroffenen Maßnahmen . . . . . 55—58
5. Chronologische Übersicht über die Währungsmaßnahmen Roosevelts . . . . . 58—63
6. Die Silberpolitik. Die Währungsabkommen . . 63—68

IV. Die Ausstrahlungen auf das wirtschaftspolitische Programm Roosevelts . . . . . 69—79

Seite:

1. Das Agricultural-Adjustment-Gesetz und die Hilfe für die Landwirtschaft . . . . . 70—74
2. Der "National Industrial Recovery Act" (NIRA) . 74—76
3. Die Nothilfmaßnahmen (Relief). Die öffentliche Arbeitsbeschaffung . . . . . 76—79

V. Der Erfolg.

1. Die Entwicklung der Märkte . . . . . 80—88
2. Der Wirtschaftsaufschwung bis Ende 1936 und die Entwicklung des Geldwesens . . . . . 88—92

Schlußbetrachtung . . . . . 93—95

Literaturverzeichnis . . . . . 96—98

VORWORT.

Die vorliegende Arbeit macht den Versuch, Roosevelts Währungspolitik trotz des geringen historischen Abstandes und obwohl sie im ganzen keineswegs abgeschlossen ist, darzustellen und zu beurteilen. Da die Ereignisse noch in Fluß sind, beschränkt sie sich bewußt auf die erste Amtsperiode Roosevelts (4. März 1933 bis 20. Januar 1937). Zu dem gedachten Zwecke war es notwendig, auch auf das sozialreformerische Werk sowie die Ausstrahlungen auf Roosevelts Wirtschaftspolitik insoweit einzugehen, als es zur Beurteilung der Währungsmaßnahmen erforderlich schien. Die Beurteilung selbst will eine in jeder Hinsicht nur vorläufige sein, mehr versuchen zu wollen, verbot dem Verfasser der Umfang und die geplante Reichweite des amerikanischen New Deal.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41548011_0013

I.

Die Geschichte der Währung und des Bankensystems der Vereinigten Staaten bis 1933.

1. Die Entwicklung von den Anfängen (1781) bis 1873.

Zum besseren Verständnis der Rooseveltschen Währungsmaßnahmen ist ein Überblick über die amerikanische Währungsgeschichte notwendig.

Die erste nationale Privatbank der Vereinigten Staaten, die "Bank of North America"[1]), die 1781 gegründet wurde und hauptsächlich die Revolution zu finanzieren hatte, war nur bis zum Friedensschluß mit England (1783) Agent der Regierung. Darauf wurde im Februar 1791 die erste "United States Bank" ins Leben gerufen, die für zwanzig Jahre, bis 1811, die finanziellen Transaktionen der Regierung durchführte. Nach Ablauf der Konzession dieser Bank der Vereinigten Staaten wurde die Handhabung der Regierungsgelder (Besorgung der Kassengeschäfte der Regierung usw.) mehreren Banken in den einzelnen Bundesstaaten übertragen. Die Mißstände (wie ungenügende Deckung ausgegebener Noten u. a.) unter den nur schwach regulierten Banken der Einzelstaaten veranlaßten aber schon 1816 den Kongreß, die zweite "United States Bank"[2]) für zwanzig Jahre zu konzessionieren. Im Jahre 1832 stellten die im Umlauf befindlichen Noten dieser Bank in Höhe von 20 Millionen Dollar ungefähr ein Drittel der gesamten Umlaufsmittel des Landes dar. Die übrigen zwei Drittel bestanden fast ausschließlich aus

---

1) F. Shannon, Economic History of the People of the United States (1934), S. 335—337.

2) Shannon, S. 343—348.

Noten der kleineren Privatbanken in den übrigen Teilen der Union. Die Bank hatte also, gemessen an den anderen Banken, eine große Machtstellung, da sie unter Umständen die Zahlungsmittelmenge der USA. um ein Drittel einschränken und wiederum ausdehnen konnte. Der 1828 gewählte Präsident Jackson war ein heftiger Gegner der Bank und befürwortete ein Regierungsinstitut. Er behauptete, daß Gelder der Bank zur Beeinflussung von Politikern und Zeitungen benutzt wurden, daß die Bank nach Wunsch Depressionen oder Hochkonjunkturen durch Manipulierung des Kredits und der Banknotenmenge hervorrufen könne und daß die Bank überdies verfassungswidrig sei. Nach seiner Wiederwahl im Jahre 1832 belegte er die Gesetzesvorlage zur Verlängerung der Konzession der Bank mit einem Veto, wodurch diese auch verhindert wurde. Der Direktor der Bank versuchte nun eine andere Taktik, um seine Wünsche durchzusetzen. 1833 ordnete er eine überaus scharfe Krediteinschränkung an, so daß zahlreiche Landwirte in Schwierigkeiten gerieten und schließlich eine allgemeine Depression eintrat. Der Direktor der Bank sah sich aber doch im Sommer 1834 selbst zum Nachgeben gezwungen, und die Wirtschaftslage verbesserte sich zusehends. Als Folge dieser Handlungsweise wurde die Opposition gegen die Bank so stark, daß kaum jemand mehr die Verlängerung ihrer Konzession vertrat und die Bank dann auch 1836 aufgelöst wurde.

Die Regierungsgelder wurden nun in sorgfältig ausgewählten Banken (die später den Spitznamen „Lieblingsbanken" (sc. der Regierung) erhielten) deponiert. Versuche im Jahre 1841, eine dritte Bank der Vereinigten Staaten zu begründen, scheiterten an dem Widerstand des Präsidenten.

Schließlich wurde 1846 ein bereits 1840—41 in Kraft gewesenes Gesetz, das die "Independent Treasury", also ein von Privatbanken unabhängiges Schatzamt schuf, wieder in Geltung gesetzt. Dieses unabhängige Schatzamt, das die Regierungsgeschäfte zu besorgen hatte und sich sehr gut bewährte, bestand bis zur teilweisen Verschmelzung mit dem Bundesreservesystem im Jahre 1920 [3]).

3) Shannon, S. 385—386.

Wenn wir an diesem Punkt der Entwicklung uns über die Tendenzen, die miteinander im Widerstreit liegen, klar werden wollen, so muß zunächst darauf hingewiesen werden, daß das Bankwesen sich vollkommen frei entwickeln sollte. Trotzdem tritt, wie bereits aus dem Vorstehenden ersichtlich und wie in der Folgezeit noch mehr in Erscheinung treten wird, das Bedürfnis nach einer staatlichen Lenkung und Überwachung ziemlich früh in Erscheinung. Wenn im Jahre 1828 der Präsident Jackson der "United States" Bank vorwirft, sie könne „nach Wunsch Depressionen oder Hochkonjunkturen durch Manipulierung des Kredits und der Banknotenmenge hervorrufen", so mutet eine solche Formulierung geradezu aktuell an. Die Maßnahmen der Nachkriegszeit oder seit 1900 können deswegen in ihrem tieferen Sinnzusammenhang erst durch die Betrachtung der währungspolitischen Vergangenheit hervortreten.

Doch kehren wir zurück zu den Zeiten um die Mitte des 19. Jahrhunderts. Der Zustand des privaten Bankwesens wurde immer chaotischer. Im Jahre 1861 gab es infolge der herrschenden Freiheit bereits etwa 1600 Noteninstitute, die das Doppelte oder Dreifache ihres Kapitals an Banknoten in Umlauf setzten. Unter den etwa 12 000 verschiedenen im Verkehr befindlichen Arten von Banknoten zirkulierten auch die Noten von etwa 800 bankrotten Instituten, außerdem war 1863 schon die Hälfte aller Banknotenarten gefälscht. Im Geschäftsleben erwies sich die jedesmalige Überprüfung und Wertschätzung der Banknoten als überaus hemmend. Recht bezeichnend für die damaligen Zustände ist die Tatsache, daß eine — der zahlreichen — Zeitschriften, die damals ihre Leser laufend über Banknotenfälschungen unterrichtete, in einer Auflage von ungefähr 100 000 Nummern erschien.

Es ist klar, daß solche unhaltbaren Verhältnisse zum Eingreifen des Gesetzgebers zwingen mußten. So wurde am 25. Februar 1863 durch das "National Bank" Gesetz [4]) grundlegend bestimmt, daß die Banken, die „Nationalbanken" werden wollten, sich der Regierungskontrolle unterwerfen und Regierungsobligationen im Werte von mindestens einem Drittel ihres Aktien-

4) D. R. Dewey, Financial History of the United States, 1934, S. 326—328.

kapitals beim Schatzamt hinterlegen mußten. Sie konnten dafür bis 90% des Marktwertes der Obligationen — bei Stand über Pari jedoch nicht über 90% des Nominalwertes — in sogenannten Nationalbanknoten ausgeben. Diese Banknoten wurden auf Verlangen vom Schatzamt oder der Emissionsbank eingelöst. Seit 1900 [5]) dürfen Nationalbanknoten bis zum vollen Betrage des Marktwertes (sofern dieser nicht höher ist als der Nennwert) ausgegeben werden. Um der Ausgabe der Privatbanknoten zu steuern, wurde ihnen 1866 eine 10prozentige Steuer auferlegt. Aus der Höhe des Steuersatzes geht die Absicht hervor, die Noten der Banken, die sich obigen Bestimmungen nicht unterwarfen, zum Verschwinden zu bringen, eine Wirkung, die auch eintrat. Die Zahl der Privatnotenbanken fiel innerhalb kurzer Zeit auf ein Fünftel, während die Nationalbanken immer zahlreicher wurden. Selbstverständlich wandelten sich viele der Privatbanken in Nationalbanken um.

Der Vorzug der Nationalbanknoten bestand darin, daß sie eine einheitliche und sichere Geldform bildeten. Vergleicht man hiermit die frühere Vielzahl und Mannigfaltigkeit der Institute mit 12 000 verschiedenen Geldsorten, so zeigt dies, daß ein entschiedener Fortschritt zu einer Währungseinheit gemacht worden war. Die fortschreitende wirtschaftliche Entwicklung und der zunehmende innerstaatliche Verkehr mußten mit einem Geldsystem aufräumen, das aus den partikularistischen Interessen der Einzelstaaten, besser noch lokaler Interessenten, unter denen sich zahlreiche zweifelhafte Elemente befanden, entsprungen war. Es wird verständlich sein, wenn dieses neue Geldsystem noch nicht sämtlichen Anforderungen genügen konnte, die man an eine gut funktionierende Währung stellen muß. So wurde den jahreszeitlich verschiedenen Geld- und Kreditbedürfnissen des Landes noch nicht Rechnung getragen. In Zeiten der Depression konnte im Sinne einer elastischen Kontingentierung eine Belebung der Wirtschaft durch Erleichterung und Verbilligung der Kredite nicht erfolgen [6]).

---

5) Dewey, S. 479.

6) Vgl. hierzu das Recht der deutschen Reichsbank, zum Quartalsende das steuerfreie Notenkontingent von 500 Millionen auf 750 Millionen Mark zu erhöhen.

Der amerikanische Bürgerkrieg (1861—65) war nicht ohne Einfluß auf die Entwicklung des Geldwesens geblieben. Die Grundregel, daß Kriege kaum ohne Verschlechterung der Währung finanziert werden können, zeigte sich wieder. Zur Bestreitung der ungeheuren Ausgaben wurden mehrfach ungedeckte Noten ausgegeben. So wurden nach dem Gesetz vom 25. Februar 1862 "United States" Noten im Betrage von 150 Millionen Dollar verausgabt. Sie waren gesetzliches Zahlungsmittel. Im Juli 1862 und Januar bzw. März 1863 wurden zwei weitere derartige Notenausgaben in Höhe von insgesamt 300 Millionen Dollar bewilligt. Der tatsächlich ausstehende Betrag betrug am 30. Juni 1864 431 Millionen Dollar [7]). Außerdem wurden vorübergehend für 50 Millionen Dollar Banknoten im Nennwert von Bruchteilen eines Dollars (sog. "fractional currency") verausgabt, um der durch das Hamstern der Silbermünzen entstehenden Kleingeldknappheit abzuhelfen [8]).

Die ersten beiden "United States" Notenausgaben (Februar und Juli 1862) waren auf Wunsch des Eigentümers innerhalb von fünf Jahren gegen sechsprozentige Regierungsobligationen eintauschbar. Jedoch war diese Möglichkeit für die im Gesetz vom 3. März 1863 vorgesehenen Notenausgaben nicht mehr gegeben und die letzte Frist zum Eintausch der ersten Emissionen wurde auf den 1. Juli 1863 vorverlegt, so daß das Vertrauen der Bevölkerung in diese Banknoten immer mehr sank [9]). Im Verhältnis zu Gold sank der Wert der Greenbacks — so nannte man (wegen ihrer grünen Farbe) die United States Noten — während des Krieges um 61% [10]). Von einer umfangreicheren Einziehung der Greenbacks nach dem Kriege sah man später ab, weil sie eine Knappheit an Umlaufsmitteln hervorgerufen hätte. Anstattdessen wurde durch das Gesetz vom 30. Juni 1864 bestimmt, daß der Höchstbetrag der zu irgendeiner Zeit ausstehenden Greenbacks 400 Millionen Dollar nicht über-

---

7) Dewey, S. 288.

8) Dewey, S. 309—310.

9) A. B. Hepburn, A History of Currency in the United States, 1915, S. 195.

10) Dewey, S. 293.

schreiten dürfe [11]) und allmählich wurde zur Deckung ein Goldfonds in Höhe von 150 Millionen Dollar errichtet, der auch heute noch besteht [12]).

Nachdem in den Jahren nach Beendigung des Bürgerkrieges langsam aus Einnahmeüberschüssen und Zolleinnahmen ein größerer Goldvorrat angesammelt worden war, nahm die Regierung die im Dezember 1861 eingestellte Einlösung vorgelegter Noten ab 1. Januar 1879 wieder auf.

2. Der Kampf um das Silber als Währungsmetall, 1873—1900.

Wegen der Vordringlichkeit anderer Fragen wurde während des Bürgerkrieges (1861—65) und jahrelang danach in der Öffentlichkeit über die Verwendung des Silbers als Geldmittel so gut wie garnicht diskutiert, obwohl Amerika damals eine Doppelwährung besaß. Bis dahin waren Silberdollarstücke nur in geringem Umfang geprägt worden, sonst fand nur eine Ausmünzung kleiner Silberstücke statt. Die Goldfunde in Kalifornien (1849) ließen in jener Zeit die Silberinteressen zurücktreten. Im Rahmen eines am 17. Januar 1873 vom Senat angenommenen Münzreformgesetzes wurde sogar die Einstellung der Silberdollarprägung bestimmt [13]). Die Vereinigten Staaten gingen also jetzt von der seit 1792 bestehenden Doppelwährung zur Goldwährung über.

Das Silberproblem wurde im Laufe der Zeit vordringlicher. In dieser Richtung wirkten schon die in den USA. gemachten Silberfunde. Schon infolge der Einschränkung der Silberprägung durch die Staaten der lateinischen Münzunion (1865), dann des Übergangs Deutschlands zur Goldwährung hatte der Silberpreis zu fallen begonnen. Hauptsächlich, um die westlichen Staaten der Union, die damals schon jährlich Silber im Werte

---

11) Dewey, S. 360.

12) National Industrial Conference Board, The New Monetary System of the United States, S. 144—145.

13) Dewey, S. 403—404.

von etwa 40 Millionen Dollar produzierten, vor Schaden zu bewahren, wurde nach einem großen Propagandafeldzug der Silberanhänger am 28. Februar 1878 das Bland-Allison-Gesetz trotz des Vetos des Präsidenten vom Kongreß angenommen. Sowohl Silber als Gold wurden im Verhältnis von 16:1 wieder ausprägbar, so daß also die Goldwährung zunächst nur von 1873—1878 bestand. Gegen deponierte Silberdollar wurden sogenannte Silberzertifikate ausgegeben. Diese waren nur dem Staate gegenüber gesetzliches Zahlungsmittel. Silber im Werte von nicht weniger als 2 Millionen Dollar und nicht mehr als 4 Millionen Dollar sollten monatlich vom Schatzamt angekauft und ausgeprägt werden. Der Siberdollar selbst, im Gegensatz zu obengenannten Zertifikaten, wurde unbeschränktes gesetzliches Zahlungsmittel [14]).

In den zwölf Jahren — bis 1890 — in denen das Bland-Allison-Gesetz in Kraft blieb, wurden insgesamt 378 166 000 Silberdollar geprägt. Der Verkehr zog indes Banknoten, die auf Wunsch auch in Gold einlösbar waren, vor. Andrerseits wurden andauernd umfangreiche Anträge auf Ausprägung von Silber gestellt.

Wiederholt wies die Regierung, die hier im Gegensatz zum Kongreß stand, öffentlich auf die Gefahr hin, daß, wenn die ungewöhnlich umfangreiche Ausprägung des Silberdollars nicht eingestellt würde, Silber das Gold als Währungsmetall verdrängen würde. Gold wurde weitgehend gehamstert, eine Wirkung des Greshamschen Gesetzes.

Am 14. Juli 1890 wurden durch das Sherman-Gesetz bezüglich der Silberankäufe und Ausprägungen neue Bestimmungen getroffen. Es sah monatliche Ankäufe von 4 500 000 Unzen vor und die Bezahlung des Silbers mit Noten des Schatzamts, ("treasury notes") die zum unbeschränkten gesetzlichen Zahlungsmittel gemacht wurden. Die Schatzamtnoten (treasury notes) waren nach Belieben des Finanzministers in Gold oder Silber einlösbar. Nach dem 1. Juli 1891 sollten Silberdollar nur noch geprägt werden, wenn zur Einlösung von Schatzamtnoten erforderlich. Im allgemeinen wurde Gold verlangt. Diese Sil-

14) Hepburn, S. 280.

bermünzen waren also nicht mehr unbegrenzt prägbar. Des weiteren wurde die Aufrechterhaltung der Gold-Silber-Parität zur Regierungspolitik erklärt. Dies wurde dahin ausgelegt, daß die Noten jederzeit in Gold oder in „Gleichwertigem" eingelöst würden [15]). Das Sherman-Gesetz hatte die weitere Folge, daß, während nach dem früheren Gesetz bei fallendem Silberpreis größere Mengen des Metalls gekauft worden wären, nun, da die Ankäufe gewichtsmäßig, nicht wertmäßig festgesetzt waren, kleinere Quantitäten aufgenommen wurden [16]).

Die schlechte Finanzlage der USA. in den Jahren nach 1890, die zum großen Teil ihre Ursache in den Silberankäufen [17]), einem ungünstig wirkenden Zolltarif und geringeren Steuereinnahmen hatte, bewirkte starke Goldabgaben. Von 1890 bis 1894 schrumpften die Goldreserven von über 190 Millionen Dollar auf etwa 65 Millionen zusammen. Die Einstellung der freien Silberprägung in Indien im Juni 1893 verursachte ein weiteres Absinken des Silberpreises. Der Kongreß sah sich im Oktober 1893 bewogen, einen Beschluß zu fassen, wonach weitere Ankäufe von Silber unterbunden wurden. Zweimal wurden auf Grund eines Gesetzes vom Jahre 1875 Regierungsobligationen im Nennwerte von insgesamt 100 Millionen Dollar vom Schatzamt verkauft, um die Goldvorräte wieder aufzufüllen [18]). Das Vertrauen in die Stabilität der Währung war aber schon so geschwächt, daß die Summe schon in kurzer Zeit wieder zerrann, da immer mehr Noten zur Einlösung vorgelegt wurden. Der Goldbestand sank sogar noch weiter auf 41 393 000 Dollar im Februar 1895. Man hielt allgemein eine Suspendierung der Einlösungspflicht als unmittelbar bevorstehend. Erst eine Abmachung mit einem New Yorker Bankensyndikat brachte vorübergehend Erleichterung. Die Banken unternahmen es, an das Schatzamt für 65 Millionen Dollar Gold gegen langfristige Regierungsobligationen zu liefern. Die Hälfte der Summe sollte aus

---

15) Dewey, S. 437.

16) Dewey, S. 438.

17) Ankauf von Silber durch Steuermittel.

18) Die Obligationen ergaben infolge des hohen Zinssatzes etwa 117 Millionen Golddollar effektiv.

dem Ausland beschafft werden und eine weitere Goldausfuhr durch Zusammenarbeit der Banken möglichst verhindert werden. Allerdings erhielten die Banken auch einen Teil des Goldes durch vorherige Einlösung eigener United States Noten beim Schatzamt. Insofern das Schatzamt auf diese Weise andererseits wieder Gold verlor, wurde der Erfolg natürlich geschmälert. Der Kongreß, der fast ausschließlich starke Silberinteressen vertrat, weigerte sich, mit dem Schatzamt zusammenzuarbeiten. Es wurde also auf Grund des obengenannten Gesetzes von 1875 eine weitere Anleihe im Betrage von 100 Millionen Golddollar aufgenommen. Diese ergab nur einen effektiven Goldzufluß von 60 Millionen Dollar, da die Käufer der neuen Anleihe Papiergeld (das ja nach den bestehenden Bestimmungen in Gold eingelöst werden mußte) im Betrage von 40 Millionen Dollar zum Ankauf verwendeten.

Die Gefahr einer weiteren Verschlechterung der Währung war hierdurch trotzdem vorläufig abgewandt worden. Ein außerordentlich scharfer Wahlkampf entbrannte nun (1896) zwischen dem republikanischen Präsidentschaftskandidaten McKinley, der für den Goldstandard eintrat, und dem Demokraten Bryan, der die freie Gold- und Silberausprägung befürwortete. Trotz der ungewöhnlich starken Propaganda der Silberanhänger entschied das Volk, wenn auch mit einer knappen Mehrheit von 600 000 Stimmen (bei 13 700 000 Stimmabgaben) für McKinley und damit für den Goldstandard.

Das Vertrauen des Volkes war wiederhergestellt und das — aus Furcht vor einem drohenden Silberstandard gehamsterte — Gold begann langsam wieder in die Tresors des Schatzamtes zurückzufließen. Die Zusammensetzung des Kongresses war aber immer noch vorwiegend silberfreundlich, so daß 1898 eine Vorlage angenommen wurde, die die restlose Ausprägung des im Schatzamt lagernden Silbers in Dollarstücke in monatlichen Beträgen von nicht weniger als 1,5 Millionen Dollar anordnete. Im Hintergrund stand hierbei wohl die Erwägung der Silberanhänger, daß, durch eine Ausprägung des vorhandenen Silbers, der Staat zu neuen Silberankäufen gedrängt werden könnte.

Gold wurde schließlich am 14. März 1900 zum alleinigen Währungsmetall gemacht, doch sollten „alle anderen Geldformen auf einer Parität mit ihm erhalten werden". Verschiedene Maßregeln wurden aber getroffen, um die Goldvorräte auf einer Höhe von über 100 Millionen Dollar zu halten.

3. Das Aldrich-Vreeland-Gesetz.

Die Mängel des Nationalbanksystems wurden bereits dargelegt [19]). Obwohl schon früher Ansätze zu einer Milderung der Starrheit des Systems in bezug auf Geld- und Kreditmenge gemacht worden waren, hatte erst die Krise von 1907 konkrete Maßnahmen zur Folge. Sie bestanden in dem Aldrich-Vreeland-Gesetz [20]) vom 30. Mai 1908, das den Übergang zu einem stabileren Bankensystem bilden sollte. Die Geltungsdauer des Gesetzes, die mit dem 30. Juni 1914 ablaufen sollte, wurde später um noch ein Jahr verlängert. Während dieser Zeit sollte eine "National Monetary Commission", bestehend aus Kongreßmitgliedern unter dem Vorsitz von Nelson W. Aldrich, die Geld- und Kreditlage des Landes untersuchen, um dem Präsidenten und Kongreß geeignete Vorschläge für eine gründliche Neuordnung des Geld- und Kreditsystems zu unterbreiten [21]).

Das Aldrich-Vreeland-Gesetz gestattete in Zeiten der Geld- und Kreditknappheit den Nationalbanken, insgesamt bis zu 500 Millionen Dollar an zusätzlichen Banknoten auszugeben. Diese Banknoten konnten wegen der erleichterten Deckung erst dann ausgegeben werden, wenn die betreffende Nationalbank ihre Ausgabemöglichkeiten auf Grund der bestehenden Bestimmungen bereits erschöpft hatte. Die neuen zusätzlichen Noten waren durch bestimmte, bezeichnete Obligationen und andere, im Besitz der Nationalbank befindliche Aktiva, einschließlich Handelspapiere, zu decken. Um auf Grund der Obligationen solche zusätzliche Noten auszugeben, mußte die Nationalbank vorher

---

19) Vgl. S. 7 ff.

20) Vgl. Wortlaut des Gesetzes bei J. L. Laughlin, The Federal Reserve Act, its Origins and Problems (1933), S. 350 ff.

21) Aldrich-Vreeland-Gesetz, Sektion 17, 18.

noch die Genehmigung des "Comptroller of the Currency" [22]) einholen. Der Umfang der zusätzlichen Notenausgabe wurde auf 90% des Marktwertes der zur Deckung verwendeten Obligationen beschränkt; in keinem Falle aber durfte der Höchstbetrag die Summe des Aktienkapitals und des Überschußfonds der betreffenden Nationalbank übersteigen [23]). Wollte die Bank auf Grund ihrer anderen Aktiva Noten verausgaben, so war sie gezwungen, sich an eine "National Currency Association" zu wenden. Eine solche "Association" war eine freiwillige Organisation von mindestens zehn Banken mit einem Mindestkapital und Überschußfonds in Höhe von zusammen 5 Millionen Dollar. Stellten die von der Nationalbank angebotenen Sicherheiten die "Association" zufrieden und war der Finanzminister von der Notwendigkeit einer Geldvermehrung überzeugt, so wurden der Bank 75% des Wertes der bei der "Association" hinterlegten Sicherheiten in Noten übergeben.

Diese Banknoten wurden im ersten Monat mit 5%, in jedem folgenden Monat mit 1% mehr besteuert. Man wollte dadurch vermeiden, daß die Noten länger als nötig im Umlauf blieben.

4. Das Bundesreservesystem.

Das Aldrich-Vreeland-Gesetz wurde abgelöst durch das endgültige sogenannte Bundesreservesystem ("Federal Reserve System"), das im Federal-Reserve-Gesetz vom 23. Dezember 1913 verkörpert ist [24]). Im folgenden sei ein kurzer Überblick über den Zweck und den Aufbau dieses Systems mit den bis 1933 erfolgten Änderungen gegeben.

Wie bereits erwähnt, war eine besondere Schwäche des Bankwesens vor 1913 die Inelastizität der Währung, die zeitweise Geldpaniken (wie 1907 u. a.) durch ungerechtfertigte Ver-

---

22) Ein Beamter, der für die Durchführung der vom Kongreß beschlossenen Gesetze, soweit sie die Regulierung und Ausgabe der Banknoten betreffen, zu sorgen hat.

23) Aldrich-Vreeland-Gesetz, Sektion 3.

24) Vgl. "Federal Reserve Act of 1913 with amendments and laws relating to banking", zusammengestellt von Elmer A. Lewis. Washington, 1935.

knappungen hervorrief. Dazu kam, daß die Reserven, die von den Banken gegen Depositen gehalten wurden, unbeweglich waren. Umfangreiche Reserven mußten in den eigenen Tresors gehalten werden, um möglichen Runs vorzubeugen. Erschöpfte eine Bank ihre Reserven, so mußte sie sich an andere einzelne Banken wenden, um von diesen Hilfe zu erhalten. In Paniken führte dies naturgemäß zu starken Spannungen und Verwirrungen.

Um diese Schwächen zu beseitigen, wurde das Bundesreservesystem geschaffen. Was man brauchte, so entschied der Kongreß, war eine zentrale Bankorganisation, die den Bedürfnissen von Mitgliedsbanken und den Geschäfts- und Farminteressen des Landes entspräche.

Die Bundesreservebanken sollen (insofern vergleichbar wirklichen Zentralbanken) „Banken für Banken" darstellen. Sie sollen drei Hauptfunktionen erfüllen:

1. Als ein Sammelpunkt für Reserven dienen, wobei diese nach Bedarf verfügbar gemacht werden.
2. Sie sollen durch eine Kontrolle der Zinssätze auf eine Stabilisierung des Geschäftslebens hinwirken.
3. Sie sollen die Zahlungsmittelmenge nach dem augenblicklichen Bedarf einschränken oder ausdehnen.

Beiläufig fungierte das System als Finanzagent des Staates.

Die Vereinigten Staaten wurden in zwölf Distrikte mit je einer Bundesreservebank eingeteilt. Jede dieser Banken kann in ihrem Bezirk Zweigstellen unterhalten. Die Tätigkeit der Banken wird durch eine zentrale Behörde, das Bundesreserveamt (Federal Reserve Board), reguliert und überwacht. Die einzelnen Reservebanken nehmen Depositen, Schecks und Wechsel von anderen Banken entgegen und geben Darlehen an die sogenannten Mitgliedsbanken (member banks) ab. Sie sind ermächtigt, Federal Reserve Noten auszugeben. Sie können also als Ausgabe- und Rediskontbanken bezeichnet werden.

Das Bundesreserveamt (Federal Reserve Board) besteht aus dem Finanzminister als Vorsitzenden, dem "Comptroller of the Currency" und sechs [25]) anderen Mitgliedern, die vom Präsi-

25) Seit 1922. Vgl. Sektion 10 des Federal Reserve Gesetzes.

denten für jeweils zehn Jahre ernannt werden. Eines der Mitglieder wird vom Finanzminister zum Leiter des Amtes bestimmt. Drei der neun Direktoren jeder einzelnen Bundesreservebank werden vom Bundesreserveamt für drei Jahre ernannt. Einer dieser drei wird Vorsitzender und Bundesreserveagent, d. h. Vertreter des Bundesreserveamts, somit der Regierung. Die übrigen sechs Direktoren werden in jedem Distrikt durch die Mitgliedsbanken auf drei Jahre gewählt. Der Exekutivbeamte einer jeden Bank wird durch die Direktoren dieser Bank gewählt. Die Direktoren jeder Bundesreservebank wählen jährlich aus ihrer Mitte einen Vertreter zur "Federal Advisory Council". Dieser Rat, der in der Praxis größtenteils aus Bankiers besteht, muß jährlich wenigstens vier Mal zu Beratungen mit dem Reserveamt zusammentreten.

Der Sinn dieses Aufbaus ist unzweifelhaft eine Mischung von zentralistischen und dezentralistischen Prinzipien. Das Bundesreserveamt wahrt sich durch die von ihm zu bestellenden Direktoren der einzelnen Bundesreservebanken und das Amt des Vorsitzenden bei diesen Reservebanken seinen Einfluß, während andererseits die Rechte und Einflußsphäre der Mitgliedsbanken durch die übrigen Direktoren sichergestellt werden. Der Regierung steht ferner in dem "Federal Advisory Council" ein sachverständiger Beirat zur Verfügung.

Das Aktienkapital der Bundesreservebanken wurde durch die Mitgliedsbanken aufgebracht.

Alle Nationalbanken müssen dem Bundesreservesystem angehören. Ebenso können Staatsbanken, die über ein bestimmtes Kapital verfügen, Mitglieder werden. Vor dem Bankfeiertag im März 1933 umfaßte das System 6080 Nationalbanken und 824 Staatsbanken als Mitgliedsbanken.

Wenden wir uns nunmehr der wichtigen Frage der Dekkung zu, so ist folgendes festzustellen: Die Bundesreservebanken sind verpflichtet, für sämtliche empfangene Noten (Federal Reserve Notes [26]) 40% in Gold als Deckung zu halten, den Rest von 60% in diskontfähigen Wechseln oder Regierungsobliga-

26) Nicht zu verwechseln mit den Federal Reserve B a n k Notes, die wegen ihrer geringen Menge praktisch kaum eine Rolle spielen.

tionen (government bonds). Diese Deckung würde also im wesentlichen dem europäischen System entsprechen, wenn wir zum Vergleich die alte Drittelsdeckung der Reichsbank hinzuziehen, zu der eine „bankmäßige" Deckung (Handelswechsel mit mindestens zwei Reichsbankfähigen Unterschriften und höchstens dreimonatiger Laufzeit) in Höhe von ⅔ hinzukam. Wenn wir die Dawes-Gesetzgebung zum Vergleich heranziehen und die darin vorgesehene 40prozentige Deckung in Gold und Golddevisen, so wird die Parallele noch augenscheinlicher.

Bezüglich der Deckung, die die Mitgliedsbanken bei den Bundesreservebanken für ihre Depositen halten müssen, bestehen gestaffelte Sätze, und zwar unterscheidet man „Zentralreservestädte" (wie New York und Chicago), „Reservestädte" und „Landstädte". Die Deckungssätze variieren von 7 bis 13%, und zwar bei kurzfristigen Depositen, bei langfristigen Depositen sinken sie allgemein auf 3%. Auf diesen Punkt, der später, nachdem erst die Rooseveltsche Währungspolitik eingesetzt hatte, von großer Bedeutung werden sollte, wird an geeigneter Stelle noch einzugehen sein [27]), wie es überhaupt erforderlich werden wird, im Zuge der Währungsmaßnahmen Roosevelts das alte Bundesreservesystem der Neuregelung nochmals gegenüberzustellen.

Wenn weiter oben gesagt wurde, daß die Bundesreservebanken durch eine Kontrolle der Zinssätze auf eine Stabilisierung des Geschäftslebens hinwirken sollten, so liegt hierin ebenso wie in der geforderten Anpassung der Zahlungsmittelmenge an den augenblicklichen Bedarf eine hohe konjunkturpolitische Aufgabe. Das System sollte also in gleicher Weise durch die Kontrolle der ausgegebenen Kreditmengen, ihre Abstoppung oder Vermehrung, konjunkturfördernd oder -hemmend wirken, ferner durch Manipulationen der Zahlungsmittelmenge eine gewisse Stabilität der Kaufkraft der Währung bewirken. Wie weit ihm das gelungen ist, soll hier nicht untersucht werden [28]). Schmölders kommt in seiner Untersuchung zu dem

---

27) Vgl. S. 54 ff.

28) Vgl. hierzu: Günther Schmölders: Die Konjunkturpolitik der Vereinigten Staaten. Leipzig, 1934.

Ergebnis, daß im Jahre 1923 die Bankpolitik sehr erfolgreich war, daß hingegen — wie ja allgemein bekannt — in der Folgezeit weder das mächtige Anschwellen der Spekulation, noch die übertriebene Steigerung der Preise im Zusammenhang mit einem übermäßigen Ausbau des Produktionskörpers verhindert werden konnte. Jedenfalls kam es im Jahre 1929 zu einem fast beispiellosen Zusammenbruch, der die Weltkrise einleitete. Daß die Ursachen für diese internationale Krise andererseits nicht vorwiegend im Rahmen der amerikanischen Geld- und Währungsverfassung gesucht werden können, sondern in internationalen Störungsfaktoren gefunden werden müssen, dürfte ohne weiteres ersichtlich sein [29]). Die Tiefe und die ganzen Auswirkungen des Zusammenbruches erkannte man in Amerika verhältnismäßig spät. Der damalige Präsident Hoover erwartete im Grunde alles auch weiterhin von der Initiative des privaten Unternehmertums. Der Gedanke, daß der Staat durch Investitionen großen Maßstabs neben die private Unternehmertätigkeit treten soll, war ihm fremd. An Hilfsmaßnahmen ließ es Hoover trotzdem nicht fehlen. So schuf er bereits 1929 das Federal Farm Board (FFB.), das im agrarischen Sektor durch Kredithilfen eingreifen und die landwirtschaftlichen Überschüsse aufnehmen sollte. Die Bundesreservebanken sollten ferner durch Offenmarktpolitik Industrie und Handel stützen und es gelang in der Tat, im Jahre 1930 über eine Milliarde Dollar an Krediten unterzubringen, um die Weiterbeschäftigung der Wirtschaft zu ermöglichen. Die wachsende Zahl der Arbeitslosen, die 1930 schätzungsweise 3,2 Millionen betrug und rasch bis auf etwa 13 Millionen stieg, zwang schließlich zur Schaffung eines Zentralfinanzierungsinstituts der Regierung. Dieses wurde am 2. Februar 1932 als die Reconstruction Finance Corporation (RFC.) mit einem Kapital von 500 Millionen Dollar gegründet; sie sollte das Recht haben, 3,8 Milliarden Dollar an Darlehen gegen Sicherheitsleistung zu geben.

Die Finanzierung erfolgte durch Staatsanleihen, die das Schatzamt auf dem Wege über die Offenmarktpolitik der Bundesreservebanken in den Verkehr brachte.

---

29) Vgl. S. 23 ff.

Obwohl alle Mittel der privaten Wohltätigkeit angespannt wurden und auch die RFC. für direkte Unterstützungen 1,56 Milliarden Dollar zur Verfügung stellte, gelang es Hoover doch nicht, der Krise Herr zu werden. Die Zeit der ewigen "prosperity" schien für Amerika endgültig vorüber. Im Wahlkampf unterlag er seinem Gegner Roosevelt, der mit neuen Wirtschaftsprinzipien die Krise zu meistern versprach.

II.

Roosevelts Währungspolitik.

Die allgemeinen Voraussetzungen. Die wirtschaftliche Gesamtlage.

Roosevelt hat selbst in seinen Veröffentlichungen Looking Forward (Blick Vorwärts) und On Our Way (Unser Weg) die Prinzipien seiner Währungspolitik, wie seiner Wirtschaftspolitik überhaupt, dargestellt [30]). Es soll im Folgenden zunächst seiner eigenen Darstellung nachgegangen werden, da ein solches Verfahren am besten geeignet erscheint, in die eigene Gedankenwelt einer schöpferischen Persönlichkeit einzuführen. Daß Roosevelt hierbei als Politiker politisch verfährt, wird an geeigneter Stelle kritisch anzumerken sein. Roosevelt bezeichnet die New Deal (Neuordnung, — eigentlich neue Chance beim Kartenspiel —) selbst als eine Verbindung neuer Freiheit mit gerechter Ordnung [31]). Wie sehr die New Deal von der bisherigen amerikanischen Wirtschaftsverfassung abweicht, geht schon daraus hervor, daß an gleicher Stelle nach Roosevelt der Staat als „Teilhaber ins Geschäftsleben eintreten" soll, ferner daß der Staat die überlegene Autorität der Polizeigewalt ausüben müsse, um Ehrlichkeit und Gerechtigkeit zur Geltung zu bringen. Wie weit hierbei Roosevelt geht, beweisen etwa seine folgenden Ausführungen, die fast an marxistische Gedankengänge betreffend die Akkumulation von Vermögen erinnern: Es muß „ein Zurückschwingen des Pendels angestrebt werden, das seit drei Generationen auf eine beständig steigende

30) Franklin D. Roosevelt: Looking Forward (Artikel und Reden vor 1933) (deutsche Übersetzung „Blick Vorwärts") sowie On Our Way (deutsch: Unser Weg, 1934). In folgendem kurz als Blick Vorwärts und Unser Weg zitiert.

31) Unser Weg, S. 10.

Anhäufung von Reichtum in den Händen einer immer kleiner werdenden Zahl zugetrieben hatte — ein Zurückschwingen in Richtung einer breiteren Verteilung von Geld und Besitz der Nation“ [32]). In “Looking Forward” spricht Roosevelt ganz offen von einer „Umwertung der Werte“. „Es hat sich gezeigt“, führt er aus, „daß unser Wirtschaftsleben von etwa 600 Konzernen beherrscht wird, die zwei Drittel der amerikanischen Industrie kontrollieren. In das andere Drittel müssen sich zehn Millionen kleiner Geschäftsleute teilen“. „Wir steuern geradezu auf die Entstehung einer wirtschaftlichen Oligarchie zu, wenn wir nicht gar schon dort angelangt sind“ [33]).

Roosevelt hat in seinen Veröffentlichungen die wirtschaftspolitischen und währungspolitischen Maßnahmen nicht von einander getrennt. In der Tat ist eine solche Trennung auch nicht streng durchzuführen; denn die währungspolitischen Maßnahmen sollen ja der wirtschaftlichen Entwicklung dienen und sie können nur an ihr und durch sie begriffen werden. Andererseits würde eine Untersuchung über die vollen Auswirkungen der Rooseveltschen Währungspolitik, selbst wenn sie jetzt schon möglich wäre, den Rahmen dieser Untersuchung sprengen. Es soll also in späteren Kapiteln auf die wirtschaftlichen Maßnahmen Roosevelts gleichfalls eingegangen werden, allerdings nur insoweit als es zum Verständnis der währungspolitischen Maßnahmen sowie ihrer speziellen Auswirkungen unerläßlich ist.

Übersieht man die Gesamtheit der von Roosevelt eingeleiteten Maßnahmen, so könnte man zunächst annehmen, daß eine gewisse Hinwendung zum geldtheoretischen Nominalismus vorläge. Knapp hat bekanntlich in seinem Werk „Staatliche Theorie des Geldes“ das Geld als eine Schöpfung der Rechtsordnung bezeichnet und die entscheidende Loslösung von metallistischen Gedankengängen vollzogen. Nicht mehr die Tatsache, daß das Zahlungsmittel eine bestimmte Menge Metall vertritt, sollte nach Knapp für den Geldcharakter entscheidend sein;

---

32) Unser Weg, S. 11.

33) Blick Vorwärts, S. 29 ff.

vielmehr wurde der chartale Charakter des Zahlungsmittels betont.

Soweit geht aber Roosevelt nicht, denn die amerikanische Währung bleibt auch nach der durchgeführten Abwertung eine Goldwährung, d. h. die Tatsache, daß die ausgegebenen Zahlungsmittel durch Geld gedeckt sind, wird weiterhin als sehr wesentlich empfunden, was sich ja in einer Gold- sogar Silberthesaurierung ausdrückt. Andererseits wird gleichzeitig die Einlösungspflicht der Noten aufgehoben und der Staat zum einzigen legalen Goldbesitzer und Goldhändler gemacht. Der Einfluß der Exekutive auf das Geldwesen wird außerordentlich gestärkt, unter Zurückdrängung der Bundesreservebanken, gleichzeitig soll durch währungspolitische Maßnahmen die Produktion wieder in Gang gebracht, also einerseits die Gütermenge vermehrt, andererseits aber auch die Kaufkraft des Dollars durch Manipulation der Geld- und Kreditmenge erhöht werden. Wie und ob das im Einzelnen möglich ist, soll sich aus den nachfolgenden Untersuchungen ergeben. Auf alle Fälle ist es die staatliche Manipulation des Geldwesens mit in erster Linie, die den "New Deal" herbeiführen soll.

Betrachtet man die wirtschaftliche Situation der Vereinigten Staaten an dem Zeitpunkt, an dem Roosevelt seine Präsigentschaft antrat, so kann man sagen, daß die allgemeine wirtschaftliche Krise ihre Zuspitzung in einer außerordentlichen Geld- und Bankenkrise gefunden hatte. Praktisch waren am Tage der Übernahme der Präsidentschaft durch Roosevelt fast sämtliche Banken in den Vereinigten Staaten geschlossen. Teils hatte der Ansturm des Publikums an den Kassen sie notwendig gemacht, teils war auch die Schließung auf Grund von Verfügungen der Gouverneure erfolgt.

Diese Geldkrise war aber nur der Ausdruck einer viel tiefer reichenden Erschütterung des Wirtschaftslebens. Sie hängt mit der seit 1929/30 in der ganzen Welt ausgebrochenen allgemeinen Krise zusammen, ja sie ist ein wichtiger Teil davon [34]). Es ist

---

34) Die 1929/30 ausbrechende Weltkrise war durch den in den Nachkriegsjahren aus Amerika erfolgten Kapitalexport nur hinausgeschoben worden.

auch hier im Rahmen dieser Arbeit unmöglich, den vielfältigen Ursachen der sogenannten Weltkrise nachzugehen; ja, es dürfte ein vermessenes Unternehmen sein, die ganze Größe der Ursachen und die wirklich treibenden Faktoren vollständig darstellen zu wollen. Immerhin können bei einem Betrachten aus weiterer Sicht folgende allgemeine Ursachen für die Weltkrise genannt werden:

1) Ungeheure Materialverluste während des Krieges; Gold wird als Träger der Werte an bestimmten Stellen der Welt in durchaus unwirtschaftlicher Weise angehäuft (z. B. Bezahlung der amerikanischen Kriegslieferungen).

2) Die internationalen Handelsbeziehungen wurden durch den Krieg zerrissen.

3) Der nach dem Krieg einsetzende internationale Währungswirrwarr sowie der Ausbau der Zollschranken, Erhaltung der im Kriege geschaffenen Industrien usw. verhinderten den Wiederaufbau der Weltwirtschaft.

4) In der Nachkriegszeit setzen unwirtschaftliche Geldbewegungen ein, Tributlasten und Reparationen stören das Gleichgewicht im Weltaustausch, soweit früher vorhanden, immer weiter.

5) Es bildet sich ein (neuer) Gegensatz zwischen ausgesprochenen Gläubiger- und Schuldnerländern heraus. Die Schuldner, unfähig, die Kriegs- oder Nachkriegsschulden zu bezahlen, gehen zur Selbsthilfe über. Inflation, Währungsabwertungen, Moratorien und ähnliche Störungen des Geldwesens sind in der Nachkriegszeit an der Tagesordnung. Ja, die Währungspolitik wird zum ausgesprochenen wirtschaftspolitischen Kampfmittel.

6) Die Anhäufung von Kapital an bestimmten Stellen ermöglicht es, eine in der Wirtschaftsgeschichte wohl einzig dastehende „Rationalisierung" durchzuführen, was letzten Endes eine außerordentliche Ausweitung des Produktionskörpers zur Folge hat. Dieser Ausweitung steht keine entsprechende Vermehrung der Nachfrage gegenüber, jedenfalls von der Zeit an, wo die ehemals kriegführenden Länder wieder zur verstärkten Eigenproduktion übergehen.

Die eben geschilderten Ursachenreihen treffen mehr oder weniger für sämtliche am Krieg beteiligten Nationen zu. Amerika speziell war durch den Krieg von einem Schuldnerland zu einem Gläubigerland geworden. Amerika hatte ferner in der Nachkriegszeit Riesensummen an das Ausland verliehen, wobei man vergaß, daß die Schuldnerländer die geschuldeten Summen letztlich nur durch Warenlieferungen würden begleichen können. Anderseits hatte der Prozeß der Rationalisierung, begünstigt durch die Kapitalanhäufung, in USA. in ganz besonderem Umfange eingesetzt. Der Rückschlag auf den Nachkriegsaufschwung und die Scheinblüte der Nachkriegsjahre mußte Amerika daher ganz besonders hart treffen. Behelfsmaßnahmen wie Konsumfinanzierung und ähnliche Kunstgriffe, die eine ewige Prosperität vortäuschen sollten, erwiesen sich auf die Dauer als unzulängliche Mittel.

Über den Umfang der Neuinvestierungen in Amerika in den Nachkriegsjahren geben die nachfolgenden Zahlen (nach dem Federal Reserve Bulletin) einen ungefähren Aufschluß:

Es wurden investiert:

1925	— 1153	Millionen Dollar
1926	— 1087	„ „
1927	— 1474	„ „
1928	— 2961	„ „
1929	— 5924	„ „

Die Aktienkurse erreichten 1929 eine Höhe, die nur durch stärksten spekulativen Einsatz zu erklären ist. So standen, setzt man 1926 = 100, im Jahre 1929 Eisenbahnaktien durchschnittlich auf ca. 145, Industrieaktien auf 190, öffentliche Versorgungsbetriebe (typisch für Amerika), auf ca. 250 [35]). Roosevelt schildert die damalige Situation selbst wie folgt [36]):

„In den Jahren vor 1929 hat, wie wir wissen, unser Land einen riesigen Zyklus des Aufbaues und der Aufblähung durch-

---

35) Vgl. hierzu wie auch zu den nachfolgenden Zahlen Wilh. F. Walter: Das Experiment Roosevelts. Essen, 1936.

36) Blick Vorwärts, S. 26—27.

laufen. Zehn Jahre lang haben wir mit der Begründung, man müsse die Schäden des Krieges wieder gut machen, eine wilde Expansionspolitik getrieben, sind aber dabei weit über jenes Ziel und auch weit über unser natürliches und normales Wachstum hinausgegangen. Die kalten Ziffern der Finanzstatistik beweisen, daß während dieser Zeit die Preise, die der Konsument zu zahlen hatte, wenig oder garnicht gefallen sind, obgleich dieselben Ziffern beweisen, daß die Erzeugungskosten sehr stark gesunken sind. Die in dieser Periode erzielten Monopolgewinne waren riesenhaft, zugleich aber wurde nur ein geringer Teil des Profits zur Senkung der Preise verwendet. Den Konsumenten hatte man vergessen. Nur ein geringer Teil des Profits ging in die Erhöhung der Löhne ein. Den Arbeiter hatte man vergessen. Und an Dividenden wurde keineswegs ein entsprechender Anteil ausbezahlt. Man hatte auch den Aktionär vergessen."

„Nebenbei bemerkt, hat die segensreiche Regierung jener Tage auch nur einen sehr geringen Teil des Profits in ihre Kassen gesteuert.

„Was war das Ergebnis? Riesige Überschüsse wurden aus den Konzerngewinnen aufgehäuft, — die größten in der Geschichte. Die Überschüsse wanderten hauptsächlich nach zwei Richtungen: einmal in den Bau neuer und überflüssiger Fabrikanlagen, die heute tot und unbeschäftigt daliegen, zweitens auf den Markt für tägliches Geld, entweder direkt durch die Gesellschaften selbst oder indirekt durch Vermittlung der Banken".

Die Größe des amerikanischen Zusammenbruchs kann etwa an folgenden Zahlen ermessen werden: Gegen 1929 sank die industrielle Produktion im Juli 1930 auf 95%, im Juli 1931 auf 75%, im Juli 1932 auf 50%. Die Großhandelspreise fielen innerhalb der gleichen 3 Jahre um 33%, die Löhne um 60%; die Verluste an der Börse waren fast unvergleichlich (Sturz der Werte bis auf 30% des Niveaus 1929). Das landwirtschaftliche Einkommen, für 1923—1929 auf etwa 11 Milliarden Dollar geschätzt, fällt von 1930—1932 unter 5 Milliarden jährlich. Die Zahl der Arbeitslosen wurde geschätzt

Anfang	1930	auf	3,2	Millionen
„	1931	„	7,2	„
„	1932	„	10,2	„
„	1933	„	13,0	„

Dementsprechend standen in den Unterstützungslisten zum 1. 1. 1933 15,5 Millionen Personen.

Es kann nicht gesagt werden, daß Roosevelts Vorgänger Hoover der Notlage gegenüber untätig blieb. So versuchte er, wie schon erwähnt, schon 1929 durch Schaffung des Federal Farm Board die landwirtschaftlichen Überschüsse aufzunehmen; er schuf schließlich in der Reconstruction Finance Corporation (RFC.) ein Zentralfinanzierungsinstitut der Regierung. Nach dem Gesetz vom 22. Januar 1932 hatte die Reconstruction Finance Corporation folgende Aufgaben: „Finanzielle Unterstützung für Landwirtschaft, Industrie, Handel, Transport- und Versicherungsgesellschaften einschließlich Erleichterung der Exportmöglichkeiten für landwirtschaftliche und andere Erzeugnisse durch Gewährung von Darlehn an Banken, Sparkassen und Kreditorganisationen aller Art, soweit sie öffentlich anerkannt sind." So hat diese RFC. bereits von Februar 1930 bis September 1930 für 1,4 Milliarden Dollar Kredite gewährt [37]), ferner 1,56 Milliarden Dollar an staatliche Stellen für Unterstützungen gegeben (im gleichen Zeitraum). Die Mittel der RFC. wurden vom Schatzamt durch Anleihen aufgebracht, während den Bundesreservebanken die Aufgabe zufiel, diese Anleihen unterzubringen (Offenmarktpolitik!).

Die Mittel, mit denen Hoover vorging, waren also — außer der Inangriffnahme öffentlicher Arbeiten — solche finanzieller, insbesondere kreditärer Natur, sowie Käufe zur Marktstützung. Hierbei sollte die Regierung — im Interesse der Erhaltung der Privatinitiative — nur soweit gehen, wie unbedingt notwendig und sich von der Wirtschaft zurückziehen, sobald es möglich erschien. Es heißt in der letzten Botschaft Hoovers an den Kongreß (Dezember 1932): „Eine großzügige Beschaffung öffentlicher Arbeiten muß so lange fortgesetzt werden, bis die De-

37) An 5970 Kreditsuchende.

pression vorüber ist, dann aber muß sie auch restlos eingestellt werden. Die Verwaltung muß sich der allergrößten Sparsamkeit befleißigen, ausgeglichene Budgets sind die Vorbedingung für ein gesundes Staatswesen. Eine grundlegende Reorganisation des Bank- und Kreditwesens, welches in den Notzeiten weitgehend versagt ist, ist sofort und beschleunigt durchzuführen. Stärkung des Vertrauens muß eine der Hauptaufgaben sein. Eine Inflation der Währung kommt nicht in Frage, ebensowenig eine Verstaatlichung des Bankwesens. Vertrauensvolles Zusammenarbeiten der Glieder der Wirtschaft mit der Regierung ist nötig, ebenso nötig ist es aber auch, das gestörte Zusammenarbeiten mit den anderen Nationen wieder in Gang zu bringen."

Trotz alledem war die Situation beim Amtsantritt Roosevelts nicht nur eine krisenhafte, man hatte auch das Gefühl, daß das bisherige System vollständig versagt hatte. Dieses psychologische Moment ermöglichte es Roosevelt, für amerikanische Verhältnisse ungemein weitgehende Vollmachten vom Kongreß zu verlangen und zu erhalten. Die allgemeine Krise hatte in einer speziellen Bankkrise ihre Zuspitzung gefunden. Es hatten im Geldwesen ganz allgemein jene Sicherungsversuche eingesetzt, die oft in Krisenzeiten angewandt zu werden pflegen, wenn erst das eine oder andere Bankunternehmen illiquide wird. Das Publikum begann, Zahlungsmittel zu hamstern, Gold zu kaufen. Die Banken erwiesen sich dem immer größer werdenden Ansturm nicht gewachsen und so kam es, daß der Amtsantritt Roosevelts mit einer fast allgemeinen Schließung der Banken in USA. zusammenfiel.

Die ersten Maßnahmen Roosevelts.

Es ist charakteristisch für die Größe des nationalen Notstands, daß für die ersten Maßnahmen Roosevelts auf die Kriegsgesetzgebung aus dem Jahre 1917 zurückgegriffen werden mußte. Es wurde zunächst die Schließung der Banken vom 6. bis 9. März verfügt (später um drei Tage verlängert), und zwar bezog sich diese Schließung sowohl auf alle Mitgliedsbanken

des Bundesreservesystems wie auch auf die nicht dazugehörigen Banken. Das Gesetz wurde begründet sowohl mit umfangreichen ungerechtfertigten Abhebungen, starken Goldabflüssen, schließlich überhaupt mit dem Begriff des Notstands. Es heißt in der Verordnung wörtlich: „Ich, Franklin D. Roosevelt, Präsident der Vereinigten Staaten von Amerika, bestimme in Rücksicht auf einen bestehenden nationalen Notstand, kraft der mir durch das genannte Gesetz verliehenen Vollmacht und zu dem Zwecke, die Ausfuhr oder die Aufhäufung von Gold oder Silber in Barren oder Münze oder von Papiergeld zu verhindern, daß von Montag, dem 6. März, bis Donnerstag, den 9. März 1933, beide Daten einschließlich, alle Bankinstitute und Zweigstellen, die ihren Sitz in den Vereinigten Staaten von Amerika, einschließlich seiner Territorien und auswärtigen Besitzungen, haben, einen Bankfeiertag ansetzen und innehalten und daß während dieses Zeitraums alle Bankgeschäfte ruhen. Während des festgesetzten Feiertags darf . . . kein Bankinstitut oder keine Zweigstelle eines solchen Gold oder Silber in Barren oder Münzen oder sonstige Zahlungsmittel auszahlen, ausführen, übereignen oder deren Abhebung oder Übertragung in irgendeiner Form und auf irgendeinem Wege zulassen oder irgendwelche Tätigkeit ausüben, die deren Aufspeicherung begünstigen könnte; ebenso darf kein Bankinstitut oder keine Zweigstelle eines solchen Depositen auszahlen, Darlehn bewilligen oder diskontieren, in fremden Währungen handeln, Kredite von den Vereinigten Staaten nach dem Ausland überweisen oder Bankgeschäfte irgendwelcher Art tätigen“ [38]).

Der Zweck dieser Maßnahmen war offensichtlich zunächst, Zeit zu gewinnen und einer weiteren Verschlechterung der panikartigen Stimmung vorzubeugen. Daß die Bankfeiertage verlängert wurden, wurde oben bereits erwähnt. Es war die Absicht der Regierung, nur solche Banken ihre Schalter wieder öffnen zu lassen, deren Status ein gesunder war, im übrigen auch durch staatliche Kredite weitgehenden finanziellen Beistand zu leisten. Aus Ausführungen in „Blick Vorwärts“ kann geschlossen werden, daß schon damals beabsichtigt war, zwecks

38) Unser Weg, S. 16—17.

Schutz der Gläubiger eine Art Bankenaufsicht einzuführen. Es heißt ferner in einer Botschaft des Präsidenten an den Kongreß aus jenen ersten Tagen der Amtsperiode: „Unsere erste Aufgabe ist die Wiedereröffnung aller gesunden Banken. . . . Zum Zweck der Durchführung dieser Aufgabe . . . ersuche ich den Kongreß um sofortige Verabschiedung eines Gesetzes, das die Vollzugsgewalt der Regierung mit der Aufsicht über die Banken zum Schutz der Einlieger betraut . . ." Weiter ebenda: „Ich erbitte Zusätze zum Federal-Reserve-Gesetz zwecks Bereitstellung weiterer in entsprechender Weise gedeckter Zahlungsmittel, soweit deren Ausgabe notwendig ist, um allen Anforderungen an Zahlungsmitteln gerecht zu werden und gleichzeitig diese Maßnahme so durchführen zu können, daß dadurch die ungedeckte Schuld der Regierung der Vereinigten Staaten keine Erhöhung erfährt" [39]).

Auf diese Ausführungen, besonders die „entsprechende Deckung", wird später noch zurückzukommen sein. Als Ursache der akuten Krise macht Roosevelt das Defizit im Staatshaushalt verantwortlich. Dieses Defizit betrug im Rechnungsjahr 1931 463 Millionen Dollar, 1932 2472 Millionen Dollar und für 1933 wurden 1300 Millionen geschätzt. Um diesem Defizit zu steuern und den Staatshaushalt ins Gleichgewicht zu bringen, verlangt Roosevelt (bekanntlich ist ein nicht ausbalanzierter Staatshaushalt historisch stets die Quelle von Inflationen und Abwertungen gewesen) ein neues Gesetz vom Kongreß, das allgemeine Grundsätze für die Gewährung von Pensionen und die viel umstrittenen Veteranenunterstützungen festlegt; desgleichen ein Gesetz betreffend die Besoldung von Staatsbeamten und Militärpersonen. Es war dies eine der ersten Maßnahmen Roosevelts, um den Etat entlasten zu können. Interessant ist es, daß Roosevelt dieser Botschaft vom 10. März die Versicherung hinzufügt, daß nach der Verabschiedung dieser beiden Gesetze begründete Aussicht bestehe, daß innerhalb eines Jahres das Einkommen des Staates genügen werde, um seine Ausgaben zu decken.

---

39) Unser Weg, S. 23—24.

Eine weitere Maßnahme Roosevelts geht dahin, in Abänderung des Volstead-Gesetzes den Verkauf von alkoholischen Getränken freizugeben. Durch eine entsprechend hohe Besteuerung sollen die Einnahmen des Staates erhöht werden.

Die akute Bankenkrise, (akut in dem Sinne, daß die Banken geschlossen waren), dauerte ungefähr eine Woche. Als die Banken ihre Schalter wieder öffneten, und zwar successive in dem Maße, wie ihre Prüfung stattgefunden hatte, konnte es Roosevelt als einen Erfolg seiner Politik, d. h. als allgemeinen Vertrauensbeweis buchen, daß das Publikum wieder erhöhte Einzahlungen bzw. Rückzahlungen vornahm. In seiner Rundfunkrede vom 12. März hat Roosevelt vor der amerikanischen Nation Grundsätze entwickelt, die für seine Währungspolitik von Bedeutung sind und die deshalb in extenso wiedergegeben werden sollen: Er sagt u. a.: „Wenn auch dieser Bankfeiertag mit großen Unbequemlichkeiten verknüpft sein mag, so verschafft er uns die Möglichkeit, die nötigen Zahlungsmittel zur Meisterung der Lage bereitzustellen. Keine gesunde Bank ist einen Dollar weniger Wert als zu der Zeit, da sie am letzten Montag ihre Schalter schloß. Noch ist das der Fall bei irgendeiner Bank, bei der sich herausstellen mag, daß sie zur sofortigen Wiedereröffnung nicht in der Lage ist. Das neue Gesetz gestattet den zwölf Bundesreservebanken, einen erhöhten Betrag von Zahlungsmitteln gegen gute Aktiven auszugeben, und auf diese Weise sind die Banken, die ihre Schalter wieder aufmachen, in die Lage versetzt, allen rechtmäßigen Anforderungen zu genügen. Die neuen Scheine werden von der zuständigen Abteilung in genügender Menge in alle Teile des Landes versandt. Es ist gutes Geld, weil es durch vollwertige Aktiven gedeckt ist“ [40]).

Für die Banken, die dem Bundesreservesystem nicht angehörten, wurde außerdem Hilfe von Seiten der Bundesreservebanken und der Reconstruction Finance Corporation vorgesehen.

In der gleichen Rundfunkrede bezeichnete es ferner Roosevelt als einen wesentlichen Vorteil des neuen Gesetzes, daß den

40) Unser Weg, S. 34.

Banken die Umwandlung ihrer Aktiven in Bargeld in weitergehendem Maße ermöglicht werden soll, als es früher der Fall war. „Leichtere Bedingungen sind für die Banken geschaffen worden, um auf ihre Aktiven bei den Bundesreservebanken Darlehn zu erhalten, und ebenso sind leichtere Bedingungen geschaffen worden, zur Ausgabe von Bargeld gegen die Sicherung solcher guten Aktiven. Dieses Geld ist kein Zwangsgeld. Es wird nur gegen entsprechende Sicherheit ausgegeben — und jede gesunde Bank verfügt über eine Fülle solcher Sicherheiten“ [41]).

Es kann auffallen, daß Roosevelt den Begriff der Abwertung vollkommen vermeidet, im Gegenteil — er betont stets die Deckung durch „gute Aktiven“ und stellt die Vermehrung der Zahlungsmittel als ein natürliches Mittel dar, die Notlage des Landes zu verbessern. In späteren Botschaften an den Kongreß, besonders der vom 3. April 1933, spricht er seinen Leitgedanken noch viel deutlicher aus. In dieser Botschaft legt Roosevelt im Zusammenhang mit der Ankündigung weiterer praktischer Maßnahmen seine geldtheoretischen Auffassungen dar. Es heißt darin: „Als ein wesentlicher Teil des umfassenden Plans, um den Zwangsliquidationen von Besitz ein Ende zu machen, um die Kaufkraft zu erhöhen und das Kreditsystem zum Nutzen der produzierenden wie der konsumierenden Elemente unserer Bevölkerung zu erweitern, erbitte ich vom Kongreß die Verabschiedung eines Sondergesetzes betreffs der Hypotheken und anderer Formen der Verschuldung der Landwirtschaft. Ihnen allen ist bekannt, daß viele Tausende von Farmern in allen Teilen des Landes nicht in der Lage sind, für die Schulden aufzukommen, die sie übernahmen, als die Preise ihrer Erzeugnisse noch einen ganz anderen Wert ergaben. Aber das genügt noch nicht.“

„Die Regierung muß ferner für die Umfinanzierung von Hypotheken und anderen Schulden sorgen, um so eine gerechte Wiederherstellung des Schuldprinzips herbeizuführen, eine Senkung der teilweise gewissenlos hochgetriebenen und daher für

41) Unser Weg, S. 36.

das Gesamtwohl schädlichen Zinssätze zu bewirken und durch eine zeitweilige Amortisationsänderung den Farmern genügend Zeit zu geben, daß sie Hoffnung schöpfen können, dereinst wieder freie Besitzer ihres Bodens zu sein. Dem Verlust von Heimstätten und produktiver Arbeitskraft, der heute Hunderttausenden von amerikanischen Farmerfamilien droht, muß ein Ende gemacht werden."

„Das Gesetz, das ich vorschlage, wird keine schwere Belastung des Staatsschatzes mit sich bringen. Es wird dagegen die Mittel an die Hand geben, durch die, unter Mitwirkung schon bestehender Regierungsstellen, den Farmbesitzern der Nation eine Sanierung auf erträglicher Basis ermöglicht, ihre überschwere Bürde erleichtert und ihnen eine anständige Möglichkeit geschaffen wird, ihr Leben wieder auf sichere und gesunde Grundlagen zu stellen."

„In Kürze werde ich ein Ergänzungsgesetz im Rahmen des Gesamtprogramms vorlegen, das dieses Heilungsverfahren auch auf die kleinen Hausbesitzer ausdehnt, die von der gleichen Gefahr bedroht sind" [42]).

Die weiteren Ziele der Rooseveltschen Währungspolitik.

Abwertung und Kaufkraftparität des Dollars.

Wie schon angedeutet, hat Roosevelt in dieser Botschaft die geldtheoretischen und konjunkturpolitischen Auffassungen von denen er ausgeht, ebenso klar wie deutlich ausgesprochen. Roosevelt will also durch monetäre und kreditäre Maßnahmen folgende drei Ziele verwirklichen:

1) Den Zwangsliquidationen von Besitz ein Ende machen.
2) Die Kaufkraft der Bevölkerung erhöhen.
3) Das Kreditsystem zum Nutzen der produzierenden wie der konsumierenden Elemente der Bevölkerung erweitern.

Als Grund für diese Maßnahmen gibt er an, daß den verschuldeten Farmern die Abgeltung ihrer Verpflichtungen in

42) Unser Weg, S. 49 ff.

solchen Warenwerten ermöglicht werden soll, die sich erheblich denen annähern, zu denen die Schulden eingegangen sind. Diese Formulierung dürfte das geldtheoretische Prinzip am schärfsten wiedergeben. Der Sinn und die Gerechtigkeit der zu treffenden Maßnahmen soll eben darin bestehen, daß die Gläubiger nicht mehr Kaufkraft empfangen, als sie selbst hingegeben haben. An die Stelle der nominellen Geldwerte, die ausgetauscht werden, soll also die Parität der Kaufkraft treten. Dadurch, daß der Schuldner nicht mehr Kaufkraft zurückzuleisten braucht, als er empfangen hat, und dadurch daß der Gläubiger nicht mehr Kaufkraft zurückerhält, soll eine wirkliche Gerechtigkeit in dem Gläubiger-Schuldner Verhältnis hergestellt werden. Die Ungleichheit der Kaufkraftverhältnisse bezieht sich nun selbstverständlich nicht etwa nur auf Farmer und Hausbesitzer, sondern sie ist eine generelle Erscheinung. In den Zeiten der Konjunktur, zu deren Charakterisierung ja steigende Preise gehören, haben auch die industriellen Unternehmer selbstverständlich Kredite in großem Umfange aufgenommen, die nunmehr in den Zeiten der Depression an sich zum gleichen Nominalwert zurückzuzahlen wären. Gleichzeitig sind die Preise für die Waren außerordentlich gefallen. Der Unternehmer müßte also ein beträchtliches Mehr an Waren aufwenden, um die Schuldenlast zu tilgen. Das ist ihm aber unmöglich, wenn er nicht große Verluste erleiden will. Ausgedrückt in Kaufkraft würde auch hier der Gläubiger ein unverdientes Plus erhalten, das zu leisten dem Schuldner nicht zugemutet werden kann und das er unter Umständen nur unter Preisgabe seiner Existenz leisten kann [43]).

Selbstverständlich kann hier eingewandt werden, daß der hier vorliegende Fall nicht etwa einmalig, sondern typisch ist für alle Konjunkturen und Krisen (wenn man vielleicht von

43) Unser Weg, S. 79: „Die Regierung hat die feste Absicht, die Warenpreise bis zu dem Ausmaß zu steigern, daß die, die Geld geborgt haben, im allgemeinen in die Lage versetzt werden, dies Geld zu dem gleichen Dollarwert zurückzuzahlen, zu dem sie geborgt haben. Wir wollen keineswegs ihnen einen so billigen Dollar verschaffen, daß sie in die Lage kommen, ein gut Teil weniger zurückzuzahlen, als sie geborgt haben. Mit anderen Worten, wir wollen ein Unrecht wieder gut machen und nicht ein Unrecht nach der entgegengesetzten Seite schaffen."

der Größe und dem Gewicht der jetzigen Krise absieht). Es könnten ja auch ungesunde Kredite vorliegen, die an nicht existenzfähige Unternehmungen gegeben werden. Wenn solche Unternehmungen im Laufe der Depression verschwanden, so konnte durch die Krisen ein ungewisser Reinigungsprozeß der Wirtschaft eingeleitet werden.

Roosevelt will ferner durch seine Maßnahmen „den Zwangsliquidationen von Besitz ein Ende machen", d. h. eine Aktion in die Wege leiten, die auch in Deutschland als Entschuldung oder Umschuldung bekannt ist. Zweifellos drückt sich in einer übermäßig großen Zahl von Zwangsversteigerungen unter Umständen ein nationaler Notstand aus, der das Eingreifen des Gesetzgebers verlangt. Gelingt es weiterhin — wie Roosevelt will — durch Erhöhung der Kaufkraft der Bevölkerung eine Steigerung der Nachfrage zu bewirken, so kann dieser Umstand der Produktion sehr wohl zugute kommen, allerdings in dem Gläubiger-Schuldner-Verhältnis zu Ungunsten der Gläubiger, zu deren Lasten schließlich die Abwertung gehen wird. Bei anderer Gelegenheit drückt Roosevelt sein Prinzip folgendermaßen aus: „Ich will offen sagen, daß die Vereinigten Staaten jene Art des Dollars suchen, der nach einer Generation die gleiche Kaufkraft haben wird, wie der Wert des Dollars, den wir in naher Zukunft zu erreichen hoffen" [44]).

Mit dieser Formulierung geht Roosevelt allerdings weiter. Er will also nicht mehr in dem Verhältnis von Gläubiger und Schuldner die Parität der Leistungen herstellen, sondern darüber hinaus eine Art von Dollar suchen, der für eine Generation die gleiche Kaufkraft behalten soll. Das würde ohne Zweifel bedeuten, daß auch in Zukunft die Exekutive in gleicher Weise bei Konjunkturen oder Krisen eingreifen müßte, wie es in dem vorliegenden Fall geschehen ist. Auf alle Fälle würde die gesuchte Art Dollar nominell dann keine stabile, sondern eine elastische Größe sein [45]).

---

44) Unser Weg, S. 121.

45) Diese Erkenntnis ist in Amerika auch durchaus verbreitet. Man nennt in ironisierender Form Roosevelts Dollar "rubber dollar" (Gummi-Dollar).

Es ist theoretisch klar, daß, wenn nach obigem Prinzip die Gleichheit der Leistungen in dem Verhältnis Schuldner-Gläubiger hergestellt werden soll und wenn im gegebenen Augenblick die Warenpreise zu niedrig sind (infolge der Krise), eine Erhöhung der Warenpreise durch geeignete Maßnahmen erfolgen müßte. Das soll nunmehr durch alle jene Maßregeln geschehen, die als die Abwertung des Dollars zusammengefaßt werden. Über die rein technische Seite der Abwertung (neue Festsetzung des Goldgehalts des Dollars, Beseitigung der Einlösungspflicht, Ablieferung der Goldbestände, ferner die Maßnahmen die zu einer Erweiterung des Zahlungsmittelumlaufs führten), soll an anderer Stelle im Zusammenhang berichtet werden. Hier seien nunmehr zunächst wieder im Anschluß an Roosevelts eigene, wenn auch zum Teil von politischen Motiven beeinflußte Darstellungsweise, die praktischen Maßnahmen kurz aufgezählt, die im Zusammenhang mit der Abwertung von Roosevelt eingeleitet wurden [46]). Sie stellen gewissermaßen die Wege dar, auf denen die Abwertung praktisch, d. h. im volkswirtschaftlichen Organismus durchgeführt wurde. Es sind nach einer Rundfunkrede Roosevelts für das Jahr 1933 folgende:

1) Arbeitsbeschaffung für 250 000 Erwerbslose, und zwar in Arbeitsdienstlagern. Beschäftigung dieser Arbeitslosen auf Grund freiwilliger Meldung und zu einer landesüblichen Entlohnung in den Wäldern und Überschwemmungsgebieten. Roosevelt betont, daß die hierbei den Arbeitern gezahlten Löhne, da es sich zumeist um junge, von ihren Familien abhängige Leute handelte, zugleich eine Unterstützung der betreffenden Familien bedeutete.

2) Wiederaufnahme der Arbeiten zum Zweck der Bodenverbesserung in verschiedenen Distrikten, vor allem in ganz großem Ausmaße im Tennessee-Tal.

3) Entschuldung bzw. Umschuldung bei Farmern und Hausbesitzern.

4) Bereitstellung einer halben Milliarde Dollar, die von den Staaten, Provinzen und Stadtverwaltungen zur unmittelbaren

---

46) Für die sachliche Beurteilung vgl. Kap. IV, S. 69 ff.

Unterstützung von Bedürftigen verwandt werden sollten.

5) Die Aufhebung der Prohibition soll es gestatten, in den betreffenden Industrien Arbeitslose in großem Umfange unterzubringen.

6) Verschiedene Maßnahmen zum Zweck der Erhöhung der Preise der landwirtschaftlichen Produkte (insbesondere durch Verhütung der bestehenden Überproduktion) werden in Aussicht gestellt.

7) Maßnahmen zum Zweck der Erhöhung der Arbeiterlöhne (Kampf gegen unlauteren Wettbewerb und übermäßig langer Arbeitszeit sollen getroffen werden. Auch hier Versuche die Überproduktion einzuschränken.

8) Planmäßige Wirtschaftspolitik im Eisenbahnwesen, um Gegeneinanderarbeiten auf diesem Gebiete und solche Verluste zu vermeiden, die sich aus einer unnützen Konkurrenz ergeben.

Überblickt man die Gesamtheit dieser schon gleich zu Beginn der Amtstätigkeit Roosevelts im Jahre 1933 geplanten Maßnahmen, so werden zwei bis drei Grundtendenzen ohne weiteres sichtbar. Auf der einen Seite soll die Kaufkraft der Bevölkerung erhöht werden, sei es auch auf dem Wege durch Unterstützungen an Bedürftige. Bei der Beschäftigung von Erwerbslosen für irgendwie produktive und volkswirtschaftlich nützliche Aufgaben erkennt man unschwer die Grundsätze wieder, die auch bei der deutschen „produktiven Erwerbslosenfürsorge" abgewaltet haben [47]). Rein privatwirtschaftlich gesehen können diese Arbeiten keinen entsprechenden Nutzen bringen; das hindert nicht, daß sie, vom Staat in die Wege geleitet, erhebliche volkswirtschaftliche Vorteile in sich schließen. Auch durch die Beschäftigung vorher Arbeitsloser wird wieder zusätzliche Kaufkraft geschaffen, für die die Regierung allerdings die Mittel bereitstellen muß. In den Gesetzen und Verordnungen betreffend die Einschränkung der Überproduktion in den landwirtschaftlichen Industrien, Gegeneinanderar-

47) Auch die Arbeitsbeschaffungspolitik des Natinalsozialismus war geleitet von dem Bestreben, nur volkswirtschaftlich nützliche und zusätzliche Arbeiten verrichten zu lassen. zunächst in dem Sinne, daß die private Unternehmertätigkeit kein Feld ihrer Betätigung verlor.

beiten und sinnlose Konkurrenz bei den Transportunternehmungen, wird aber bereits eine neue Note angeschlagen, die für das gesamte Rooseveltsche Regierungswerk charakteristisch ist. Es ist der Gedanke einer planwirtschaftlichen Regelung. Ja, vielleicht kann man sagen, daß die ganze Geldpolitik Roosevelts selbst nur Ausdruck einer solchen planwirtschaftlichen Konzeption ist. Dieser Punkt erscheint so wichtig, daß es uns notwendig erscheint, die diesbezüglichen Ausführungen Roosevelts genauer wiederzugeben.

Die Idee der Planwirtschaft.

Roosevelts Goldpolitik.

Roosevelt formuliert seine Ideen einer Planwirtschaft, besser wohl einer „planvollen" Wirtschaft, wie folgt: „Ich bin sicher, daß die Bevölkerung dieses Landes die umfassende Planung verstehen und billigen wird, die hinter dieser neuen Regierungspolitik in bezug auf Landwirtschaft, Industrie und Transportwesen steht. Wir fanden uns mehr landwirtschaftlichen Produkten gegenüber, als wir selbst verbrauchen konnten, und Überschüssen, die andere Völker uns abzukaufen nicht das Geld hatten, außer zu unheilvoll niedrigen Preisen. Wir fanden unsere Fabriken imstande, mehr Güter zu produzieren, als wir verbrauchen konnten, und gleichzeitig standen wir vor einer immer geringeren Nachfrage des Auslandes. Wir fanden uns mit mehr Einrichtungen zum Transport von Gütern und Ernten versehen, als Güter und Ernten zum Transport vorhanden waren. Alles dies ist verursacht worden zum größten Teil durch das vollständige Fehlen irgendwelcher Planmäßigkeit und durch die Unfähigkeit, die Notsignale zu erkennen, die bereits seit Schluß des Weltkrieges zu hören waren. Das Volk dieses Landes ist irreführenderweise immer in dem Glauben bestärkt worden, daß man die Erzeugnisse von Farmen und Fabriken unbegrenzt vermehren könnte und daß irgendein Zauberer schon Wege und Mittel finden würde, diese vermehrte

Ausbeute mit angemessenem Gewinn für den Erzeuger auch abzusetzen“ [48]).

In diesen Ausführungen findet man nun zweierlei: Die Schilderung der allgemeinen Überproduktion und die Absicht Roosevelts, durch irgendeine Art von Planung der Überproduktion und ihren Folgen zu steuern. Daß diese amerikanische Krise mit der Weltkrise in engstem Zusammenhang steht, ja einen wichtigen Teil von ihr bildet, ist bereits weiter oben dargelegt. Schon Malthus hatte festgestellt, daß die technischen Produktionsmöglichkeiten schneller wachsen als die Konsummöglichkeiten bzw. die Fähigkeit der Gesellschaft, auch den Absatz der Mehrprodukte zu organisieren. Marx hatte hiernach diesen Gedanken die scharfe sozialistische Wendung gegeben. Auch die modernen Konjunkturtheoretiker sehen, wenigstens zum Teil, in der Überdimensionierung des Produktionskörpers eine der wesentlichen Krisenursachen. So wenn Cassel als grundlegende Erscheinung für die Konjunktur neben dem Ansteigen der Diskontsätze die Herstellung dauerhafter Werkgüter bzw. deren übermäßige Ausdehnung ansieht, oder wenn Spiethoff denselben Gedanken als „Überproduktion des reproduktiven Konsums“ bezeichnet. Es wird die Aufgabe der nachfolgenden Untersuchung sein, zu seinem Teil festzustellen, wie weit die konjunkturtheoretischen Auffassungen durch das amerikanische Beispiel bestätigt werden.

Wenn wir nunmehr zur eigentlichen Währungspolitik zurückkehren, so war schon im Monat März 1933 eine Verordnung der Regierung ergangen des Inhalts, daß alles Gold das im Besitz von Privatpersonen war, an die Regierung bzw. die Banken abgeliefert werden müßte. Die im Lande herrschende Unsicherheit veranlaßte damals viele Besitzer von Kapitalien, das Kapital ins Ausland zu verbringen, d. h. es setzte eine Kapitalflucht in größerem Maßstabe ein. Die Spekulation hatte auch häufig den Weg eingeschlagen, daß man Gold aus Amerika ausführte, fremde Valuten dafür erwarb in der Erwartung, später bei weiterem Absinken des Dollars mehr Dollars erwerben zu können. Hinzu kam der Druck von ausländischer Seite.

48) Unser Weg, S. 74 ff.

Solange die Einlösungspflicht in Gold bestand, verkaufte das Ausland amerikanische Wertpapiere in größerem Umfang und erlangte die Einlösung der Dollar in Gold. Es ist klar, daß mit solchen Maßnahmen größere Verluste an Gold für die amerikanische Wirtschaft eintreten konnten. Die Befürchtungen in Regierungskreisen gingen dahin, daß Amerika durch solche Spekulationen in kurzer Zeit ein bis zwei Milliarden der Goldreserve verlieren könnte. Tatsächlich gingen während einer kurzen Aufhebung des Goldembargos im Monat April ca. 100 Millionen an Gold verloren. Ob im übrigen diese Befürchtungen gerechtfertigt oder auch nur ernst gemeint waren, muß dahingestellt bleiben. Schließlich war die Zahlungsbilanz der USA. aktiv. Man kann die Situation auch umgekehrt bewerten: Angriff auf die Goldbestände der Welt mit künstlich abgewertetem Dollar und Verschleuderung des Dollars zu diesem Zweck [49]).

Durch eine Regierungsverordnung vom 20. April 1933 wurde „das Reservieren von Gold für fremde Rechnung, wie die Ausfuhr von Goldmünzen aus den Vereinigten Staaten verboten". Ferner wurde der Finanzminister zur Vornahme, Regelung oder zum Verbot jeder Transaktion in fremder Währung ermächtigt.

Roosevelt erklärt selbst in "On Our Way", daß die Regierung auf diese Art dem Land und der Welt zu verstehen geben wollte, daß Amerika nicht willens war, seine Goldvorräte preiszugeben. Er führt aus [50]): „Dieser Entschluß bedeutete den Wendepunkt. Seine Folgen waren fast unmittelbar zu spüren. Der amerikanische Geldwert sank im Verhältnis zur ausländischen Währung; und unser Preisniveau ging wesentlich in die Höhe. Jedermann wurde sich schließlich darüber klar, daß es uns Ernst war mit dem Willen, uns unsere eigenen finanziellen Hilfsquellen zu bewahren, daß wir unsere Währung aufrecht erhalten wollten und fest entschlossen waren, eine allgemeine Steigerung der Werte [51]) anzustreben" [52]). Diese

---

49) So Schmölders, Die Konjunkturpolitik der Vereinigten Staaten. Leipzig, 1934, S. 131 ff.

50) Unser Weg, S. 61.

51) Hervorgehoben vom Verfasser.

52) 20. April 1933.

„allgemeine Steigerung der Werte" bedeutet in der theoretischen Auffassung einen Wendepunkt. Wenn man mit Cassel etwa das Geld als Rechnungsskala bezeichnet, in der die Preise der Güter berechnet werden, so kann doch zweifellos durch die Veränderung der Rechnungseinheit keine Veränderung der Werte bewirkt werden. Eine Veränderung des Maßstabes kann niemals die Werte selbst verändern. Sollte Roosevelt nicht nur eine nominelle „Wert"erhöhung vorschweben, so kann die Lösung des Problems nur in folgendem gefunden werden: Irgendein wirtschaftlicher „Wert", z. B. eine Fabrik, hat geringe Bedeutung, wenn sie z. B. stillgelegt ist, d. h. nicht funktioniert. Gelingt es mit monetären Maßnahmen, den stillgelegten Mechanismus wieder in Bewegung zu setzen, dann entsteht tatsächlich eine Wertsteigerung; denn letzten Endes ist der Wert eines solchen Unternehmens davon abhängig, was mit seiner Hilfe produziert und mit Erfolg abgesetzt werden kann. Wenn die Währungspolitik durch Weckung von Kaufkraft oder Schaffung zusätzlicher Kaufkraft ein solches Unternehmen wieder in Gang zu bringen vermag, so liegt zweifellos eine „Wertsteigerung" nicht nur im nominellen, sondern auch im realen Sinne vor. Beachten muß man ferner das Ausmaß der amerikanischen Verschuldung, sowohl was Landwirtschaft als was Industrie betrifft. Gelingt es, durch monetäre oder kreditäre Maßnahmen den verschuldeten Betrieben eine Erleichterung zu bringen, so daß Zwangsvollstreckungen vermieden werden und die Betriebe auf Grund steigender Preise wieder in Gang kommen können, (wobei aber kein Wettlauf zwischen Löhnen und Preisen stattfinden darf, d. h. die Löhne nicht überhöht werden dürfen, obwohl eine gewisse Lohnsteigerung erstrebt werden darf, um die Kaufkraft zu stärken), so kann auch hierin eine produktive und wertsteigernde Leistung erblickt werden. Wir müssen hier wieder darauf zurückgreifen, daß Roosevelt ja in dem Verhältnis von Schuldner-Gläubiger Gleichheit von Leistungen und Rückleistungen erstrebt, und daß er dieses Ziel durch Manipulation der Kaufkraft zu erreichen hofft. Der Dollar sollte zu einem „ehrlicheren" Dollar werden, als er es in einer dreieinhalbjährigen dauernden und wachsenden Deflation gewesen war.

Nur auf Grund solcher Überlegungen erscheinen die nachfolgenden Ausführungen von Roosevelt verständlich: „Wenn ich mich mit den Leuten über unsere grundlegenden wirtschaftlichen Schwierigkeiten unterhielt, habe ich ihnen öfters ein Bild mit zwei Säulen aufgezeichnet — die eine stellte dar, was die Vereinigten Staaten, in Dollar ausgedrückt, schuldeten. Die Darstellungen umfaßten alle Besitztümer und alle Schulden, öffentliche, körperschaftliche und private. Im Jahre 1929 war die Gesamtsumme der Aktiven weit höher als die der Schulden. Im Frühjahr 1933 jedoch war die Gesamtsumme der Schulden noch genau so groß, während die Gesamtsumme der Aktiven unter die der Schulden herabgesunken war." Diese Ausführungen sind nur verständlich, wenn man das ungeheure Ausmaß der kreditwirtschaftlichen Verflechtung im amerikanischen Wirtschaftsleben in Rechnung setzt. Man hat für das Jahr 1929 feststellen wollen, daß 90% des amerikanischen Volksvermögens in den Händen von 5% der Bevölkerung akkumuliert seien. Auch wenn diese Zahlen übertrieben sind und sie sind es zweifellos, so ist doch andererseits klar, daß Roosevelt von solchen Grundvoraussetzungen ausgeht[53]). Es kann hier auch nochmals auf die im Vorwort zu seinem Werk "On Our Way" gemachten Ausführungen zurückgegriffen werden, wo Roosevelt ausführt, daß vermittels „durchgreifender Maßnahmen die besonderen Vorrechte in der Beherrschung des alten wirtschaftlichen und sozialen Systems beseitigt werden müssen, die einer zahlenmäßig kleinen, dafür aber um so einflußreicheren Gruppe die Macht gaben, das Geschäftsleben, die Banken, ja sogar den Staat selbst zu beherrschen." Im gleichen Zusammenhang spricht er auch, wie schon weiter oben, S. 22, zitiert, von dem „Zurückschwingen des Pendels" das zu einer breiteren und gerechteren Verteilung von Geld und Besitz der Nation führen soll. Hierin scheint der Grundgedanke des New Deal zu liegen. Während Hoover die Ursache der Depression in erster Linie in der internationalen Lage begründet glaubte, huldigte Roosevelt der Überzeugung, daß der Grund vieler Übel im eigenen Lande liege. Ohne Zweifel

53) Er spricht selbst davon, daß etwa 600 Konzerne zwei Drittel der amerikanischen Industrie kontrollieren. — Blick Vorwärts, S. 29.

will hierbei Roosevelt nicht etwa das kapitalistische System beseitigen; er will nur im Interesse der Lebenshaltung des Arbeiters, der kleinen Besitzer, besonders auch der Farmer, Eingriffe in beschränktem Umfange vornehmen.

III.

Der technische Aufbau des neuen Währungssystems [45]).

Um den technischen Aufbau des neuen Währungssystems zu schildern, insbesondere seine währungspolitische Bedeutung, wird es nochmals notwendig sein, in den wichtigsten Punkten auf das alte Bundesreservesystem zurückzugreifen. Erst durch diese Gegenüberstellung wird der Umfang und Sinn der getroffenen Maßnahmen voll verständlich werden. Das ganze Detail der außerordentlich verwickelten Bestimmungen soll hierbei nicht wiedergegeben werden. Es würde die klare Linienführung mehr beeinträchtigen als seiner tatsächlichen Bedeutung entspricht. Da die neue Währung immer noch eine Goldwährung darstellt, bzw. eine Gold-Silber-Währung, allerdings ohne Goldeinlösungspflicht, soll in der Darstellung zunächst von der Stellung des Goldes und des Silbers in den neuen Währungsverhältnissen gehandelt werden. Im übrigen folgt die Darstellung folgendem gedanklichen Aufbau der hier zum Zweck der Übersichtlichkeit gegliedert werden soll.

1) Die Stellung des Goldes in der neuen Währung.

2) Offenmarktpolitik und Diskontregulierung.

3) Die Bedeutung des "deposit currency", die Möglichkeiten einer Kreditexpansion.

4) Beurteilung der in den Jahren 1933/34 getroffenen Maßnahmen.

5) Chronologische Übersicht über die ergangenen Gesetze und Verordnungen.

6) Die Silberpolitik.

---

54) Vgl. zum Nachfolgenden: The New Monetary System of the United States, herausgegeben vom National Industrial Conference Board. New York, 1934.

Die Stellung des Goldes in der neuen Währung.

Nach dem alten Bundesreservesystem war der Goldmarkt tatsächlich frei. Zweifellos bildeten hierbei das Schatzamt und die Bundesreservebanken den Kern des Goldmarktes. Andererseits hatte auch jede Privatperson ebenso wie jede Handelsgesellschaft das Recht, mit Gold in jeder beliebigen Form zu handeln, es frei zu transportieren und es zu jedem beliebigen Zweck zu verwenden. Es herrschte also vollkommene private Verfügungsmacht. Der Anschluß an die Währung war folgendermaßen hergestellt. Die gesetzliche Definition des Dollars ging dahin, daß er einem Gewicht von 25,8 Gran Gold $^{9}/_{10}$ fein entsprach. Hieraus resultierte der Preis von 20,67 Dollar für eine Unze Feingold. Hinzu kam, daß die Münzstätten des Schatzamtes gesetzlich verpflichtet waren, Feingold- oder Standardgoldbestände frei und ohne Prägungsgebühr in USA. Goldmünzen umzutauschen. Ferner mußten die Münzstätten für Goldbarren oder Goldmünzen, die bei den Münzstätten hinterlegt wurden, einen entsprechenden Betrag von Goldzertifikaten ausgeben. Die Einlösungspflicht bestimmt, daß ohne Einschränkung alles Währungsgeld, also Banknoten und Nicht-Goldmünzen in Goldmünzen, Goldbarren oder Goldzertifikate umgetauscht werden mußten.

Da der internationale Goldverkehr, was Amerika betraf, uneingeschränkt war, wurde die Parität der Währung mit fremden Goldwährungen auf den Devisenmärkten durch den Automatismus der Goldpunkte bestimmt. Sobald also die Wechselkurse für fremde Währungen die Kosten des Erwerbs und der Verschickung von Gold einschließlich der Versicherung überschritten oder unterschritten, folgte ein entsprechender Ausgleich durch Goldversendungen. Dieser Automatismus der Goldpunkte ist ja bekannt; solange vor dem Krieg in der Weltwirtschaft die effektive Goldumlaufswährung mit Goldeinlösungspflicht der Banknoten und freier Verfügungsmacht über Gold überhaupt die Regel war, verhinderte ja diese automatische Regelung durch Abgabe und Hereinströmen von Gold allzu beträchtliche Schwankungen der Valutenkurse untereinander, da

diese Schwankungen sich stets innerhalb des sogenannten oberen und unteren Goldpunktes halten mußten.

Die Deckung der damaligen Währung war folgendermaßen geregelt: Die Bundesreservebanken waren verpflichtet, eine 35prozentige Golddeckung für ihre Depositen und eine 40prozentige Deckung für ihre Notenausgaben zu halten. Diese Golddeckung konnte bestehen aus Standard- oder Feingoldbarren oder Goldmünzen oder Goldzertifikaten; in jedem Fall war die Deckung (jedenfalls was die Banknoten betraf) effektives Gold gemäß den entsprechenden Bestimmungen. (Für die 35prozentige Deckung der Depositen konnte später auch Währungsgeld in jeder Form gehalten werden). Für bestimmte Zeiten war das Bundesreserveamt (Federal Reserve Board) ermächtigt, den Bundesreservebanken eine Unterschreitung der gesetzlichen Deckungsvorschriften zu gestatten. In diesem Falle mußte indes die Bundesreservebank eine je nach dem Grade des Dekkungsdefizits gestaffelte Steuer entrichten; ferner mußten sie den Mitgliedsbanken höhere Diskontsätze auferlegen.

Der Zweck dieser Maßnahmen ergibt sich ohne weiteres. Wenn die Deckung bei den Bundesreservebanken anfing, den gesetzlichen Erfordernissen nicht mehr zu entsprechen, bedeutete dies eine starke Anspannung der zur Verfügung stehenden Mittel; die Erhöhung des Diskontsatzes sollte einschränkend und hemmend auf die Kreditnahme der Wirtschaft überhaupt wirken dadurch, daß die allgemeinen Zinssätze eine Erhöhung erfuhren. Dadurch wurde einerseits die Investitionstätigkeit beschränkt (oder sollte wenigstens beschränkt werden), da der höhere Zinssatz die Unternehmer abschrecken mußte. Andererseits bewirkte die höhere Diskontrate ein Zurückströmen von Geldmitteln an die Banken, wodurch wieder eine Entlastung der Banken eintreten konnte.

Durch das Gold-Reserve-Gesetz vom 30. Januar 1934 war der Dollar zwischen 50 und 60% seines früheren Wertes stabilisiert worden. Wurde früher der Dollar definiert als ein Gewicht von 25,8 Grain Gold $^{9}/_{10}$ fein, so entspricht er nunmehr einem Gewicht von nur noch $15^{5}/_{21}$ Grain Gold $^{9}/_{10}$ fein. Bereits im Jahre 1933 waren alle Goldmünzen aus dem Umlauf gezogen worden und

in Goldbarren umgeschmolzen worden. Unter dem neuen System war die Einlösbarkeit der Banknoten in Gold aufgehoben, wie selbstverständlich auch das Recht von Privatpersonen, die Ausprägung von Goldmünzen zu verlangen. (Goldmünzen zirkulierten ja nicht mehr.) Selbstverständlich kauften die Münzstätten weiterhin Gold an; Gold kann aber unter den neuen Gesetzen streng genommen nur von solchen Personen angeboten werden, die vom Finanzminister konzessioniert sind, auch kann es sich entweder nur um neugewonnenes inländisches Gold handeln, umgeschmolzene Goldabfälle oder um ausländisches Gold, das erst nach dem 30. Januar 1934 eingeführt wurde. Der Ankauf von anderem Gold von Seiten der Münzstätten war in jedem Fall vom Finanzminister zu genehmigen.

Es erhebt sich nun die Frage, was mit dem Gold geschieht, das sich im Besitz des Schatzamtes befindet. Dieses Gold kann gemäß den Bestimmungen des Gold-Reserve-Gesetzes vom Jahre 1934 durch Ausgabe von Goldzertifikaten monetisiert werden. Es handelt sich um folgende Beträge: 1) Durch die Neubewertung der Goldvorräte entstand ein Gewinn von 2,8 Milliarden Dollar, 2) handelte es sich um dasjenige Gold, das in Zukunft nach den Bestimmungen des neuen Gesetzes vom Schatzamt angekauft werden sollte. Von den 2,8 Milliarden Dollar Goldgewinn, die durch die Neubewertung des Dollars entstanden, wurden 2 Milliarden als Stabilisierungsfonds abgezweigt. Der Finanzminister wurde ermächtigt, diesen Fonds zu monetisieren, um den Wechselkurs des Dollars zu stabilisieren oder den Absatz von Wertpapieren der Vereinigten Staaten zu unterstützen. Die Lebensdauer dieses Fonds wurde vorläufig auf zwei Jahre begrenzt

Es ergibt sich aus dem Vorhergehenden von selbst, daß in Zukunft alle Banknoten der National- und Bundesreservebanken ebenso wie die Federal Reserve Noten unbeschränkt gesetzliches Zahlungsmittel sind.

Wenn weiter oben das Goldgewicht des Dollars auf $15^{5}/_{21}$ Gran Gold $^{9}/_{10}$ fein festgesetzt wurde, so gilt dies nur bedingt Der Präsident kann nach seinem Belieben das Normalgewicht des Dollars zwischen 12,9 und 15,48 Gran Gold verändern, um auf diese Weise den Goldvorrat des Schatzamtes durch Neube-

wertung herauf- und herabzusetzen. Dieses Manipulationsrecht soll aber erst in Kraft treten, wenn die Gestaltung der internationalen Verhältnisse dies verlangen oder ein dringendes Erfordernis besteht, den inländischen Kredit auszudehnen.

Es ergibt sich schon aus dem Vorhergehenden, daß alle Goldgeschäfte der Bundesreservebanken der Regulierung durch den Finanzminister unterliegen. Die Bestimmungen des Schatzamtes vom 31. Januar 1934 sehen ausdrücklich vor, daß die Bundesreservebanken Gold nur importieren und exportieren dürfen, soweit es nach der Beurteilung des Finanzministers notwendig ist, um die Parität der Geldarten (currency) aufrecht zu erhalten, und um internationale Bilanzen auszugleichen.

Andere Goldexporte und -importe für inländische Rechnung werden nur genehmigt, soweit sie von Personen nachgesucht sind, die sich in einer goldgebrauchenden Industrie oder ähnlichem Beruf betätigen oder wenn diese Goldtransaktionen zum Zweck des Verkaufs an die USA. unternommen werden. Hieraus folgt die Möglichkeit, Gold nach USA. einzuführen und man sieht, wie dieser Gesichtspunkt in der Richtung der verfolgten Politik liegt. Dagegen ist die freie Ausfuhr von Gold für private Rechnung, insbesondere für Bankzwecke, nicht zulässig.

Über das Goldankaufsrecht des Finanzministers sei noch bemerkt, daß sie zu solchen Sätzen und zu solchen Bedingungen erfolgen soll, „die am vorteilhaftesten im öffentlichen Interesse erscheinen." In gleicher Weise ist das Verkaufsrecht des Finanzministers normiert, d. h. also er kann Gold zu solchen Sätzen und Bedingungen verkaufen, „die am vorteilhaftesten im öffentlichen Interesse erscheinen". Bezüglich des privaten Besitzes von Gold ist schon weiter oben gesagt worden, daß die Regierung den Anspruch auf sämtliche monetären Goldvorräte der USA. geltend gemacht hatte. Hiernach durften nur Personen, Gesellschaften oder Korporationen, die vom Finanzminister konzessioniert sind oder sonst den einschlägigen Bestimmungen entsprechen, Gold in unverarbeiteter Form besitzen oder damit handeln. Sooft allerdings der Finanzminister Maßnahmen für erforderlich erachtet, um das Währungssystem der

USA. zu schützen, ist er ermächtigt, von allen Privatpersonen, Gesellschaften oder Korporationen die Abgabe aller Goldmünzen, Goldbarren und Goldzertifikate an das Schatzamt zu verlangen. (Selbstverständlich gegen Entschädigung.)

Die strenge Kontrolle des inländischen Goldmarktes durch die Exekutive, vor allen Dingen durch den Finanzminister, dehnt sich auch auf die Ein- und Ausfuhrpunkte für Gold aus. Internationale Goldsendungen begrenzen zwar immer noch die Schwankungen des Dollars hinsichtlich seiner Parität mit ausländischen Goldwährungen. Solche Goldsendungen finden jedoch nicht automatisch statt, sondern nur wenn eine Genehmigung von Seiten des Finanzministers vorliegt. Die Tatsache, daß der Finanzminister eine strenge Kontrolle über die Aus- und Einfuhr von Gold ausübt, ebenso wie die Tatsache, daß die An- und Verkaufspreise des Schatzamts für Gold von Seiten des Schatzamts ohne vorherige Ankündigung geändert werden können, machen die Goldein- und Ausfuhrpunkte außerdem unsicher. Mit anderen Worten: Die effektive Parität zwischen Dollar und ausländischen Goldwährungen ist — theoretisch gesprochen — eine Sache der Beurteilung des Finanzministers.

Es ist von Interesse festzustellen, wie unter solchen Bestimmungen die Goldbewegungen sich wirklich gestalteten. Die folgende Tabelle gibt die monetären Goldvorräte in USA. in Millionen Dollar seit Ende Dezember 1913 an.

Die monetären Goldvorräte in USA. in Millionen Dollar.

Wert 20,67 Dollar für die Unze.

Ende Dezember	1913	1 290
„ „	1918	2 658
„ „	1929	3 900
„ „	1930	4 225
„ „	1931	4 051
„ „	1932	4 045
„ „	1933	4 012

Wert 35,00 Dollar für die Unze.

Ende Dezember 1934	8 238
„ „ 1935	10 072
„ „ 1936	11 220

Es stiegen also die Goldreserven:

von 1913—1918 (5 Jahre)	um 1 368	Mill. Doll.
von 1913—1929 (16 Jahre)	um 2 610	„ „
Ende 1933 bis Ende 1936 (3 Jahre) . . .	um 7 208	„ „

(bei den letzten Zahlen ist selbstverständlich die Abwertung um 41% zu berücksichtigen).

Mit anderen Worten: Auch bei Berücksichtigung der Abwertung des Dollars stiegen die Goldvorräte in Amerika von 1933—1936 mehr als von 1913—1929. Hieraus kann geschlossen werden, daß die Währungspolitik Roosevelts, also seine „kontrollierte Inflation (wobei noch zugleich die Möglichkeit weiterer Abwertungen mindestens in Rechnung gestellt werden mußte) in keiner Weise abschreckend auf den internationalen Kapitalzufluß gewirkt hat. Da die amerikanischen Währungsgesetze eine 40prozentige Deckung der Bundesreservebanken, zu halten in Goldzertifikaten des Schatzamts für alle Federal Reserve Notenausgaben vorsehen, ergibt sich aus den Goldzuflüssen, daß Schwierigkeiten hinsichtlich der Deckung bei einer eventuellen Zahlungsmittelvermehrung wohl kaum entstehen werden. Jedenfalls könnte von Seiten der Goldvorräte aus eine außerordentliche Vermehrung der Zahlungsmittelmenge theoretisch in Betracht gezogen werden. Wie weit hierdurch eine Preiserhöhung im Rooseveltschen Sinne eines Ausgleichs der Kaufkraftparitäten (wie oben geschildert) sowie im Sinne einer „Initialzündung" der Produktion erfolgen konnte oder erfolgt ist, muß vorläufig dahingestellt bleiben. Die technischen Voraussetzungen durch eine mögliche Zahlungsmittelvermehrung waren allerdings gegeben.

Offenmarktpolitik und Diskontregulierung.

Wollte Roosevelt sein Programm einer Erhöhung des Preisniveaus zugleich mit einer Wiederingangsetzung der Produktion (beides durch monetäre Maßnahmen) verwirklichen, so mußte er die Möglichkeit haben, einerseits die Zahlungsmittelmenge zu vermehren, andererseits aber auch stets die Vermehrung der Zahlungsmittelmenge zu kontrollieren und in der Hand zu behalten. Für die Kontrolle der „Inflation" kommen noch in Frage die neue Offenmarktpolitik, die Handhabung des Diskontsatzes unter den veränderten Verhältnissen sowie die Manipulation des sogenannten "deposit currency", d. h. derjenigen Gelder, die bei den Banken deponiert sind und über die durch Wechsel und Scheck (von Seiten der Banken also evtl. auch durch einfache Umschreibungen) verfügt werden kann (Bankgeld, Giralgeld usw.).

Unter dem alten Geldsystem hatte die Regierung keinerlei Befugnis, irgendwie auf die Offenmarktoperationen der Bundesreservebanken einzuwirken. Die Bundesreservebanken ihrerseits konnten sowohl im Ausland wie im Inland mit Wertpapieren der USA.-Regierung, städtischen und staatlichen Lagerscheinen und Bankakzepten handeln. Seit 1930 bestand ein Offenmarkt-Investierungs-Kommittee (Open Market Investment Committee), das sich aus Vertretern aller Bundesreservebanken zusammensetzte und die Richtlinien für den Handel mit Wertpapieren der USA.-Regierung festsetzte.

Der Einfluß der Exekutive auf die Offenmarktoperationen wird nun weitgehend verstärkt. Der Präsident kann nunmehr durch Vermittlung des Finanzministers das Bundesreserveamt und die Bundesreservebanken anweisen, Regierungswertpapiere oder ihnen gleichgestellte Papiere bis zu drei Milliarden Dollar ankaufen zu lassen. (Die Mittel hierzu könnten eventuell durch Banknotenausgabe beschafft werden, sind also reines Staatspapiergeld.)

Es wird ausdrücklich festgesetzt, daß, wenn als Folge dieser Operationen die Reserven der Bank unter die gesetzliche

Grenze fallen, keine gestaffelte Steuer auf das Defizit der Reserve notwendig wird. Auch sind mit diesem Defizit an Reserven keine höheren Diskontraten verbunden. Sollte andererseits in diesem Falle eine übermäßige Kreditausweitung eintreten, so darf das Bundesreserveamt die notwendigen Schritte einleiten, um die Kreditverhältnisse zu normalisieren, allerdings nur mit Zustimmung des Finanzministers. Der Finanzminister selbst kann während der Dauer des Stabilisierungsfonds gleichfalls in den Wertpapierverkehr aktiv eingreifen. So kann der Finanzminister einen Teil des Stabilisierungsfonds, soweit er nicht für die Stabilisierung des Dollars gebraucht wird, mit Einwilligung des Präsidenten, in USA.-Regierungswertpapieren anlegen. In Zukunft werden im übrigen alle Geschäfte der Bundesreservebanken unter die Leitung eines "Federal Open Market Committee" gestellt, zu der von jeder Reservebank ein Mitglied gewählt wird. Alle Operationen auf dem offenen Markt sollen aber definitiv geleitet werden „im Hinblick auf die Versorgung des Handels und des Geschäftslebens und mit Rücksicht auf ihre Beziehung zur allgemeinen Kreditlage des Landes. Wenn eine Bundesreservebank beschließt, nicht an empfohlenen und gebilligten Offenmarktoperationen teilzunehmen, muß sie das Kommittee benachrichtigen".

Die Diskontbefugnisse der Bundesreservebanken sind im übrigen weitgehend umgestaltet und erweitert worden, um Krediterleichterungen jeder Art für die Wirtschaft zu schaffen. Eine Aufzählung aller neugeschaffenen Kreditierungsmöglichkeiten würde hier zu weit führen, sie stehen meist im Zusammenhang mit den von Roosevelt getroffenen wirtschaftlichen Notmaßnahmen, über die im folgenden noch berichtet werden soll. Wichtiger ist es hier, noch auf das sogenannte „Depositengeld" (deposit currency) einzugehen. Hierbei sei gleich vorweg bemerkt, daß der Wechsel- und Scheckverkehr, wie überhaupt die Inanspruchnahme von Bankunternehmungen bei Zahlungen in Amerika weiter entwickelt ist als etwa in Deutschland. Hieraus ergibt sich die Wichtigkeit dieses Zweiges des Geldwesens.

Die Bedeutung des "deposit currency".

Die Möglichkeiten einer Kreditexpansion.

Die Grundregelung nach dem alten Geldsystem für alle Handelsbanken (commercial banks) war folgende: Die Handelsbanken waren verpflichtet, Bruchteilreserven (fractional reserves) für ihre Depositen zu halten. Der Prozentsatz dieser Reserven wurde festgesetzt durch nationale oder einzelstaatliche Gesetzgebung und schwankte je nach Lage der Bank in den sogenannten „Zentralreservestädten", „Reservestädten" und in „Landstädten" zwischen 7 und 13%. Diese "fractional reserves" waren in der Form von Guthaben bei den Bundesreservebanken zu halten [55]).

Die Bestimmungen über die prozentmäßige Deckung der Depositen kamen nur dann in Frage, wenn das Depositengeld drei Viertel des gesamten „Geldumlaufs" des Landes betrug. Hier schafft nun die neue Währung eine gewisse Erleichterung, insofern als drei Viertel der Gesamtsumme des Geldes durch vier Fünftel ersetzt werden. Was die Kontrolle des „Depositengeldes" betraf, so waren die Handelsbanken sowohl bei Investitionen wie Verleihungen frei, sie mußten sich allerdings gewissen periodischen Prüfungen durch öffentliche Überwachungsbehörden unterwerfen, um ihre Aktiva abzuschätzen und ihre Liquidität zu beurteilen. Diese öffentliche Überwachung wurde unter dem neuen System verschärft. So dürfen Handelsbanken bei Investitionen nicht mehr als 15% ihres Kapitals oder 25% ihrer Überschußreserven einsetzen. Ausnahmen machen wieder hierbei der Erwerb von Regierungswertpapieren sowie die Beteiligung an den neugeschaffenen staatlichen Hilfsunternehmungen, wie "Federal Home Loan" Banken, die "Home Owner's Loan Corporation" und die Wertpapiere, die unter dem "Farm Loan" Gesetz herausgegeben wurden.

Die Aufzählung aller möglichen Kontrollmaßnahmen würde hier zu weit führen. Man hat gesagt, daß die Schärfe

55) Nicht-Mitgliedsbanken (non-member banks) konnten die Reserven auch in Form von Bargeld oder als Guthaben bei anderen Banken halten.

dieser Bestimmungen eine gewisse Unsicherheit in dem Geschäftsgebaren der Mitgliedsbanken hervorgerufen hat. So können Beamte von Mitgliedsbanken abgesetzt werden, die bei ungesunden Bank- und Kreditpraktiken beharren.

Schon unter dem alten Federal-Reserve-Gesetz war wenigstens die theoretische Möglichkeit für eine starke Kreditexpansion gegeben. Es muß bei dieser Gelegenheit nochmals auf den Mechanismus der Kreditgewährung durch die Mitgliedsbanken eingegangen werden. Wie schon weiter oben ausgeführt, müssen die Mitgliedsbanken für das „Depositengeld" (deposit currency) je nach ihrer Lage 7 bis 13% Reserven bei den Bundesreservebanken halten. (13% in den sogenannten „Zentralreservestädten" — wie New York und Chicago, 10% in den „Reservestädten" und 7% in den „Landstädten".) Diese Sätze gelten nur für die Verbindlichkeiten, die innerhalb von 30 Tagen fällig werden, bei späterer Fälligkeit ermäßigen sich die Deckungssätze generell auf 3%. Schmölders [56]) weist nun mit Recht auf folgende Möglichkeiten hin: Setzen wir den Fall, daß eine Mitgliedsbank aus den ihr zur Verfügung stehenden Depositen bei 13prozentiger Deckung in der Lage ist, einem Kunden einen Kredit von 2 197 Dollar zu geben [57]), so ist sie lediglich verpflichtet, bei der zuständigen Reservebank 13% hiervon, d. h. rund 285,70 Dollar als Deckung zu halten. Da die Bundesreservebank ihrerseits für die Depositen der Mitgliedsbanken eine 35prozentige Deckung in Gold halten muß, genügen hier bereits 100 Dollar in Gold, wenn die Mitgliedsbank — die notwendigen Voraussetzungen gemacht — jenen Kredit aus „Depositengeld" in Höhe von 2 197 Dollar wirklich geben will. Anderseits hätten bei einfacher Notenausgabe mit 40prozentiger Golddeckung obige 100 Golddollar lediglich für 250 Dollar Noten ermöglicht. Hieraus folgt die ungeheure Bedeutung des "deposit currency". Der Satz von 2 197 Dollar erhöht sich nunmehr bei solchen Städten, die nicht Reservestädte sind, also Landstädten mit nur 7prozentiger Deckung, auf 4 080 Dollar, für länger befristete Verpflichtungen so-

56) Schmölders, a. a. O., S. 48, Anm. 1.

57) Diese Zahl ist nicht willkürlich, sondern wegen der Deckungsverhältnisse gewählt, um auf 100 Golddollar zu kommen. Vgl weiter unten.

gar allgemein auf 9520 Dollar (nämlich wenn nur eine 3prozentige Deckung statt einer 7- oder 13prozentigen verlangt wird). Schmölders bemerkt hierzu treffend: „Die Expansionsmöglichkeit des amerikanischen Bankkredits, dessen tatsächlicher Umfang naturgemäß von andern Faktoren als dem bloßen gesetzlichen Deckungsverhältnis abhängig ist, geht aus diesen Betrachtungen klar hervor."

Dieser Sachverhalt wird für die Entwicklung und für die Beurteilung der Rooseveltschen Kredit- und Währungspolitik sehr wesentlich werden. Man kann ihn auch so formulieren: die bloße Möglichkeit, leicht oder billig Geld zu erhalten, kann ohne weiteres für die Banken nicht entscheidend sein, diese Kredite tatsächlich auch zu geben. Der Kreditnehmer muß vor allen Dingen kreditwürdig sein, das von ihm geleitete Unternehmen muß rentabel sein, wenn die Banken sich entschließen sollen, Kredite zu geben und Geld zu investieren. Sind diese Voraussetzungen, die auf der Produktions- und Absatzseite der Wirtschaft liegen, nicht gegeben, so hilft auch die leichteste Geldbeschaffungsmöglichkeit im Grunde nichts, wenn sie nicht gar zu ungesunden, im Augenblick der Hingabe eventuell schon verlorenen Krediten verleiten soll. Anderseits liegt allerdings für die Regierung selbst stets die Möglichkeit vor, diese Kreditmöglichkeiten abzuschöpfen, bzw. können die Mitgliedsbanken leicht Regierungsanlagen erwerben, wie es denn auch wirklich geschah.

Beurteilung der in den Jahren 1933/34 getroffenen Maßnahmen.

Es dürfte hier der Ort sein, zunächst die theoretische Bedeutung der von Rosevelt im Jahre 1933/34 getroffenen Währungsmaßnahmen vorläufig zu beurteilen. (Die Erörterung der Silberpolitik Roosevelts soll anhangsweise erfolgen [58]), sie ändert am Gesamtbilde nichts Wesentliches.) Ohne Frage bleibt die amerikanische Währung auch nach Durchführung der Abwertung in höchstem Maße an Gold orientiert. Die Noten werden

58) Vgl. S. 63 ff.

zwar nicht mehr eingelöst; von den geringfügigen Ausnahmen für künstlerische oder industrielle Verarbeitung abgesehen, ist der Staat auch der einzige legale Goldbesitzer und Goldhändler geworden. Gold soll freilich vom Finanzminister bzw. Schatzamt eingesetzt werden, um den Bestand der Währung bei internationalen Schwankungen gegen das Ausland zu verteidigen. Diese Wendung ist eine mehr politische als praktisch notwendige. Nach der alten Lehre, daß die Zahlungsbilanz den Wechselkurs reguliert, hat ein Land mit einer aktiven Zahlungsbilanz (und das trifft ja für Amerika zu) in dieser Hinsicht wenig vom Ausland zu befürchten. Wenn man die außerordentlichen Verpflichtungen des Auslands gegenüber Amerika in Betracht zieht, so erscheint obige Bestimmung noch mehr illusorischen, zumindest stark providentiellen Charakter zu tragen. In Wirklichkeit sind ja auch in den Jahren von 1933—1936 starke Goldzuflüsse nach Amerika erfolgt (vgl. oben S. 50) und der Goldbestand der USA., d. h. also des Schatzamts, hat sich in dieser Zeit auf 11 220 Millionen Dollar (Ende 1936) erhöht. Man hat umgekehrt und, wie man wohl sagen kann, mit Recht darauf hingewiesen, daß Roosevelt einen künstlich abgewerteten Dollar dazu benutzt hat, um ihn auf dem Weltmarkt gegen Gold zu verschleudern und so einen groß angelegten Angriff auf die Goldvorräte der Welt auszuführen. Vielleicht liegt diese Tendenz — neben anderen rein politischen Gründen — auch der Silberpolitik Roosevelts zu Grunde, jedenfalls legt das Ergebnis diese Vermutung nahe.

Was nun die Deckungsvorschriften betrifft, so ist an dem gesetzlichen Erfordernis, 40% in Gold gegen ausgegebene Noten zu halten, nichts geändert worden. Überblickt man den Bestand der Goldvorräte der USA. Ende Dezember 1932 (er betrug 4 045 Millionen Dollar, dagegen der Umlauf an Noten aller Art, mit Ausnahme der Silberzertifikate, ca. 4 435 Millionen Dollar) so ergibt sich eine fast 100prozentige Deckung. Selbst wenn man nun annehmen sollte, daß der Präsident von seiner Ermächtigung, 3 Milliarden Dollar neu in Verkehr zu bringen, Gebrauch machen würde [59]), was immer nur in ganz bescheidenem Umfang

59) Vgl. Thomas Amendment vom 20. 4. 1933 und Titel III des Emergency Farm Relief Act vom 12. Mai 1933.

geschehen ist, so wäre in keinem Fall die 40prozentige Deckung unterschritten worden. In Wirklichkeit erfolgten aber außerdem ungeheure neue Goldzuflüsse nach USA. Durch alle diese Erwägungen verliert die Frage der Deckung fast ganz ihre Bedeutung. Zieht man weiter die Erfahrungen in Betracht, die Deutschland etwa im Bismarck'schen Reich mit der Drittels-Golddeckung gemacht hat, so zeigt sich, daß auch eine 40prozentige Deckung selbst bei einer Goldumlaufswährung einen hohen Satz darstellt. Freilich lassen sich zwei Länder nicht ohne weiteres vergleichen, da auch die Zahlungsgewohnheiten, der Umfang der privaten Kassenhaltung, last not least der Gebrauch von Wechsel und Scheck, wie überhaupt die Bedeutung des Giralgeldes sehr ins Gewicht fallen. Namhafte Theoretiker, wie z. B. Cassel, haben auf der anderen Seite eine etwa 10prozentige Dekkung für ausreichend gehalten. Von rein nominalistischen Gedankengängen, dem Beispiel, das die deutsche Rentenmark für die Möglichkeiten einer nominalistischen Währung gab, sowie von den durch Devisenzwangswirtschaft geschützten reinen Binnenwährungen soll hierbei abgesehen werden, da die amerikanische Währung offensichtlich anderen Grundprinzipien huldigt. Immerhin muß darauf hingewiesen werden, daß auch die USA., so sehr sie Wert auf Gold- und Silbervorräte zu legen scheinen, andererseits diese Vorräte nationalisiert und der freien Verfügungsmacht seiner Bürger entzogen haben. Die letzten Motive der Roosevelt'schen Währungspolitik in bezug auf die Behandlung von Gold und Silber bleiben also vorläufig im Dunkeln; es scheint sich um Sicherungsmaßnahmen für jeden Fall von Währung und Wirtschaft zu handeln, wobei kriegswirtschaftliche Erwägungen durchaus nicht ausgeschlossen zu sein brauchen.

Die Stärkung der Exekutive tritt unter anderem dadurch in Erscheinung, daß die Offenmarktpolitik nach den Weisungen des Finanzministers gehandhabt werden muß, wieder „im Hinblick auf eine Versorgung des Handels und Geschäftslebens und mit Rücksicht auf ihre Bedeutung für die allgemeine Kreditlage des Landes". Während früher bei starker Inanspruchnahme der Bundesreservebanken der Diskontsatz gewissermaßen automa-

tisch in die Höhe gesetzt wurde, um die weitere Beanspruchung zu erschweren und das Rückströmen der Kredite zu beschleunigen, ist nunmehr eine freie Handhabung der Diskontsätze ermöglicht. Es ist auch keine gestaffelte Steuer auf das Defizit der Reserven mehr notwendig, wenn infolge starker Beanspruchung der Bundesreservebanken die Deckung die vorgeschene Grenze unterschreitet. Hierdurch sind die Reservebanken zweifellos in der Lage, den Kreditwünschen der Banken leichter entgegenzukommen, wobei die von der Regierung nicht nur gesteuerte, sondern eventuell direkt geleitete Offenmarktpolitik je nach den Wünschen der Regierung in gleicher Weise wirken kann. Es entspricht durchaus den Zielen der Roosevelt'schen Währungspolitik, die auf eine Kreditexpansion gerichtet sind, wenn auch bezüglich der Reserven der Mitgliedsbanken die bei den Bundesreservebanken gehalten werden, eine Erleichterung eingetreten ist. Eine ganz andere Frage ist die, ob bei der oben geschilderten Kreditexpansion, die schon bei der früheren Ordnung der Verhältnisse möglich war, eine solche Maßnahme überhaupt noch Sinn hatte. Die spätere Entwicklung sollte auch lehren, daß die Sätze für die gesetzlichen Reserven der Mitgliedsbanken wieder erhöht werden mußten [60]).

Chronologische Übersicht über die Währungsmaßnahmen Roosevelts.

Es dürfte nunmehr an der Zeit und für die Erkenntnis der geschilderten Zusammenhänge nützlich sein, in chronologischer Folge die wichtigsten währungspolitischen Maßnahmen in Form der erlassenen Gesetze und Verordnungen nebst kurzen Erläuterungen anzuführen, wobei zugleich einige Lücken in der bisherigen Darstellung geschlossen werden sollen.

Am 6. März 1933 proklamiert Roosevelt den nationalen Bankfeiertag. U. a. wird die Abhebung und Transferierung von Gold im Inland oder Transferierung von Gold und Silber ins Ausland sowie Gutbringung für ausländische Rechnung verboten.

60) Vgl. S. 63 ff.

Zweck und Sinn dieser Maßnahmen wurden bereits oben erläutert.

9. März 1933. Erlaß des Emergency-Banking-Gesetzes (Bank-Notgesetz). Die Banken, deren finanzieller Status vom Schatzamt als gesund beurteilt wird, sollen wieder geöffnet werden (Beginn der faktischen Wiedereröffnung am 13. März). Diese Banken erhalten bei den Reservebanken erleichterte Darlehen, Deckung durch Hinterlegung von USA.-Bonds (gelten als 100prozentige Deckung) und andere als wertvoll beurteilte Effekten (gelten als 90prozentige Deckung).

10. März 1933. Erlaß des Präsidenten. Verbringung von Goldmünzen, Goldbarren und Goldzertifikaten ins Ausland wird bis auf weiteres verboten.

20. März 1933. "Federal Economy" Gesetz, allerdings nur indirekt währungspolitisch. Die Zahl der staatlichen Beamten wird vermindert. Das Gehalt der Verbleibenden erfährt eine Kürzung bis zu 15%. Die Veteranenpensionen werden gleichfalls herabgesetzt.

Der Sinn dieser Maßnahmen erscheint zunächst deflationistisch und steht somit im Gegensatz zu den übrigen Maßnahmen, die auf eine Stärkung der Kaufkraft der Bevölkerung hinauslaufen. Der Zweck ist auch mehr ein politischer; es soll das Vertrauen in die Regierungspolitik gestärkt werden, die gleichzeitig aber inflationistische Maßnahmen propagiert.

5. April 1933. Das Hamstern von Goldbarren, Goldmünzen und Goldzertifikaten wird durch Exekutiverlaß verboten.

20. April 1933. Die Gutbringung für ausländische Rechnung sowie die Ausfuhr von Goldmünzen, Goldbarren und Goldzertifikaten wird nochmals ausdrücklich verboten, es sei denn, daß der Finanzminister nach Erfüllung bestimmter Voraussetzungen besondere Genehmigungen erteilt. Der Finanzminister wird ermächtigt, geldliche Transaktionen mit dem Ausland zu überwachen.

12. Mai 1933. Es wurde ein landwirtschaftliches Notgesetz erlassen: "Emergency Farm Relief Act" oder "Agricultural Adjustment Act", unter "AAA" allgemein bekannt. Der Prä-

sident erhält die Ermächtigung, bis zu 3 Milliarden Dollar an United States Noten (Greenbacks) auszugeben.

Die Möglichkeit der Remonetisierung des Silbers wird gleichzeitig begründet. Auf Grund der Hayden-Vorlage können 200 Millionen Dollar in Silber für Kriegsschulden in Zahlung genommen werden (Höchstpreis nicht mehr als 50 Cent pro Unze).

Der Präsident wird ermächtigt, den Goldgehalt des Golddollars (auf nicht weniger als 50% des alten Wertes), ebenso wie das Gewicht des Silberdollars, neu festzusetzen. Die Devalvation wird also grundsätzlich beschlossen, um die notwendigen Reformmaßnahmen durchzuführen.

5. Juni 1933. Die Goldklausel wird sowohl für alle privaten Verträge wie für Regierungsobligationen aufgehoben.

16. Juni 1933. Banking Act oder Glass Steagall Bill. Regelung der Offenmarktpolitik nach Weisungen des Bundesreserveamts, d. h. letzten Endes des Schatzamtes. Festsetzung der Bankreserven durch das Bundesreserveamt nach den Bedürfnissen der Wirtschaft. Trennung von Depositen- und Eimissionsbanken; private Banken können mit Wirkung vom 16. 6. 1934 nicht mehr gleichzeitig Depositen- und Emissionsgeschäfte tätigen [61]). Einführung einer Depositenversicherung und zwar ab 1. 1. 1934 in 100prozentiger Form für Beträge bis 2 500 Dollar (ab 1. 7. 1934 für Depositen bis 10 000 Dollar), für Depositen zwischen 10 und 50 000 Dollar 75prozentige Versicherung, für Depositen über 50 000 Dollar zu 50%. Spätere Herabsetzung des Versicherungsschutzes; 100prozentiger Schutz wird aber für alle Depositen bis 5 000 Dollar gewährt.

---

61) Schon am 27. Mai 1933 will das Securities-Gesetz die Richtigkeit der von den Emissionshäusern gemachten Angaben erzwingen. Das "Securities Exchange" Gesetz vom 6. 6. 1934 setzt für den Börsenhandel eine besondere Börsenüberwachungsbehörde ein (Securities Exchange Commission, kurz "SEC"), bei der alle an der Börse gehandelten Papiere anzumelden und zu registrieren sind (nebst Auskunftspflicht der Gesellschaften). Die Bedeutung beider Gesetze liegt in einer Stärkung des staatlichen Einflusses und dem Versuch, das Publikum vor Irreführungen zu schützen.

Durch diese Maßnahmen wird das Vertrauen des Publikums zu den Banken erhöht, was sich in einer Erhöhung der Depositenbestände, somit Vermehrung des „Depositengeldes" ausdrücken muß. Die Wirkung ist eine sehr gute. Während (nach einem Bericht der Federal Deposit Insurance Corporation, kurz FDIC.) in den Krisenjahren 1931/32 3 751 Banken mit einem Depositenstand von 2 422 Millionen Dollar in Konkurs gingen, stellten von 1934 bis Ende 1935 nur 33 Banken mit einem Depositenstand von 10,8 Millionen Dollar ihre Zahlungen ein. Hiervon waren 7 Millionen versichert.

29. August 1933. In den USA. neu zutage gefördertes Gold wird zu den höchsten Weltmarktpreisen von der Regierung aufgekauft.

25. Oktober 1933. Beginn der Goldankäufe im Ausland zu höheren Preisen. Der Preis wird von 31,36 Dollar pro Unze allmählich immer weiter heraufgesetzt.

21. Dezember 1933. Anordnung des Präsidenten an das Schatzamt, jährlich 24 Millionen Unzen neugewonnenes Silber zu einem Preise von 64½ Cent anzukaufen [62]).

30. Januar 1934. „Gold Reserve" Gesetz. Bundesreservebanken müssen das in ihrem Besitz befindliche Gold gegen Goldzerfikate an das Schatzamt abliefern. Roosevelt wurde ermächtigt, den Dollarwert auf 50 bis 60 Prozent seines früheren Wertes in Gold ausgedrückt, festzusetzen. Aus dem Gewinn, der durch die Wertzunahme der Goldreserven entstand, wird ein Stabilisierungsfonds in Höhe von zwei Milliarden Dollar geschaffen.

31. Januar 1934. Festsetzung des Goldwertes des Dollars durch Roosevelt auf 59,06% seines früheren Wertes.

19. Juni 1934. "Silver Purchase Act" (Silberankaufsgesetz). Ziel: Schließliche Deckung der Währung durch ⅓ Silber und ⅔ Gold. Der Finanzminister erhält weitgehende Vollmachten zum Ankauf von Silber.

---

62) Der Weltmarktpreis an dem betreffenden Tage war 24½ Cent niedriger. Über die Silberpolitik speziell später.

9. August 1934. Der Präsident ordnet die Ablieferung von allem Silber, außer Silbermünzen und silbernen Gegenständen, an, und zwar zu einem Preise von 50 Cent pro Unze. Genehmigungen für den Besitz von Silber für industrielle Zwecke werden, analog wie bei Gold, durch den Finanzminister erteilt.

25. August 1935. "Banking Act of 1935" (Bangesetz). Dieses Gesetz charakterisiert das weitere Vordringen der Exekutive auf dem Gebiet des Geld- und Bankwesens und bringt beträchtlich weitgehende Regierungsvollmachten. Das Gesetz trat am 1. Januar 1936 in Kraft.

Das Bundesreserveamt wird in dem Sinne umgestaltet, daß seine sämtlichen Mitglieder (7) vom Präsidenten ernannt werden. Aber auch die Ämter der Gouverneure der einzelnen Reservebanken sind im Einvernehmen mit dem Bundesreserveamt zu besetzen. Betrachten wir nun die weiteren Befugnisse des Bundesreserveamts. Es ist nunmehr berechtigt,

1) Die Deckungsvorschriften für die Notenausgaben der Bundesreservebanken zu ändern.

2) Desgleichen die Bestimmungen über die Höhe der Pflichtreserven der Mitgliedsbanken neu festzulegen [63]).

3) Die Vorschriften über die Beleihbarkeit von Wertpapieren und sonstigen Objekten (insbesondere Immobilien), zu treffen. So dürfen zur Förderung des Baumarktes Amortisationshypotheken mit 20jähriger Laufzeit übernommen werden, wobei die Beleihungsgrenze 75% des Taxwertes beträgt und diese Immobiliardarlehen sogar bis zu 60% des langfristigen Darlehnsbestandes der fraglichen Bank betragen dürfen.

Da die Deckungsvorschriften in Anbetracht der Goldzuflüsse eine praktische Bedeutung z. Zt. nicht besitzen, da ferner nach den früheren Gesetzen sowohl die Diskontsätze, wie die Offenmarktpolitik bereits der Einflußnahme der Exekutive unterliegen, ist der für die Kreditkontrolle nunmehr wichtigste Punkt die Höhe der Pflichtreserven der Mitgliedsbanken [64]). Es hatten sich bereits 1934 und 1935 außerordentliche „Überschuß-

63) Allerdings mit der Einschränkung, daß die Höhe der Pflichtreserven der Mitgliedsbanken nicht unter den Stand beim Inkrafttreten des Gesetzes sinken darf.

64) Vgl. weiter oben die grundsätzlichen Ausführungen, S. 54 ff.

reserven" herausgebildet; im Juni 1936 betrugen sie [65]) 2 700 Millionen Dollar. „Diese Reserven", führt das Federal Reserve Bulletin dazu aus, „genügten, um eine weitere theoretische Ausdehnung von 60 Milliarden Dollar an Depositen zu ermöglichen [66]). Es ist klar, daß hier, wiederum nur theoretisch gesprochen, die Gefahr einer übergroßen Kreditexpansion vorlag. Hier setzte nun die Änderung ein. Ab 1. August 1936 wurden die gesetzlichen Deckungssätze für die Pflichtreserven um 50% erhöht, betragen also nicht mehr 7, 10 und 13%, sondern nunmehr 10,5%, 15% und 19,5%, und zwar für kurzfristige Depositen, statt 3% nunmehr 4,5% für langfristige Depositen. Es ist sehr zweifelhaft, ob — immer theoretisch gesehen — die Gefahr einer Kreditinflation wirklich gebannt ist. Die Tatsache der Überschußreserven beweist ja letzten Endes, daß die Wirtschaft diese Mittel nicht braucht, bzw. daß die Geldinstitute es ablehnen, diese Mittel zu investieren, da die Voraussetzungen für die Kreditgabe ihnen nicht gegeben zu sein scheinen. Mit andern Worten: Der private Sektor der Wirtschaft hat diese Mittel nicht benötigt und nicht fruchtbringend verwenden können. Anderseits hat die Regierung für die Deckung ihres Defizits immer auf diese Überschußreserven zurückgreifen können und sie wird weiterhin darauf zurückgreifen müssen, solange der Etat nicht ausgeglichen ist [67]).

Es sollen nunmehr noch die Silberpolitik sowie die internationalen Währungsabkommen Roosevelts kurz geschildert werden, um sodann auf die Ausstrahlungen der Währungspolitik Roosevelts auf sein wirtschaftspolitisches Programm überzugehen.

Die Silberpolitik.

Die Währungsabkommen.

Die Silberpolitik Roosevelts dürfte zu den umstrittensten und zunächst schwer verständlichen Maßnahmen Roosevelts ge-

65) Nach dem Federal Reserve Bulletin, Februar 1937.

66) Ebenda, S. 99.

67) Das auf S. 90 wiedergegebene Schaubild, das dem Federal Reserve Bulletin, 1937, S. 111 entnommen ist, veranschaulicht schon das Anwachsen der „Pflicht-" und „Überschußreserven", zugleich die relative Verminderung der Überschußreserven, die am 1. August 1936 einsetzte.

hören. Wenn man die Größe der amerikanischen Goldvorräte ins Auge faßt, ferner die schon geschilderten Möglichkeiten der Kreditausweitung, muß es als schwer begreiflich erscheinen, daß durch die Silberpolitik eine neue Möglichkeit geschaffen wurde, Zahlungsmittelmenge und auch Kreditvolumen zu vermehren.

Zunächst die gesetzgeberischen Tatsachen: Am 19. 6. 1934 wurde das Silberankaufsgesetz (Silver Purchase Act) verabschiedet, wonach die schließliche Deckung der amerikanischen Währung zu ¾ aus Gold und ¼ aus Silber bestehen soll. Der Finanzminister wurde ermächtigt, die zur Beschaffung des Silbers notwendigen Schritte in die Wege zu leiten. Nun hatte bereits die Verordnung vom 21. 12. 1933 den Finanzminister ermächtigt, neugewonnenes inländisches Silber zwecks Ausmünzung zu einem Preis von 1,29 Dollar pro Unze zu erwerben, wobei 50% als Hoheitsabgabe ("seigniorage and services") eingeschlossen waren, so daß der wirklich gezahlte Ankaufspreis 64,5 Cent betrug. Dieser Erlaß sollte dem internationalen Silberabkommen von 1933 Rechnung tragen, worin sich die Vereinigten Staaten verpflichtet hatten, mit Wirkung vom 1. 1. 1934 an, 4 Jahre hindurch 24,4 Millionen Unzen neu produzierten inländischen Silbers für Prägungs- und Reservezwecke aufzunehmen, während sich die Regierungen der übrigen beteiligten Silberproduktionsländer bereit erklärt hatten, 10,6 Millionen Unzen aufzunehmen[68]). Anderseits hatte der Präsident aber bereits am 22. Mai 1934 in einer Botschaft an den Kongreß verkündet, daß die Silberpolitik, die eine weitergehende Monetisierung von Silber bezweckte, verfolgt werden sollte, unabhängig von der Politik anderer Länder[69]).

---

68) Gleichzeitig hatten sich Indien und Spanien verpflichtet, ihre Silberverkäufe auf 40 Millionen Unzen jährlich zu beschränken.

69) Es ist bekannt, daß in Amerika stets starke bimetallistische Strömungen, hervorgerufen durch die starke Eigenproduktion und die Interessen der Minenbesitzer herrschten. So wurde es in einem Gesetz von 1893 als Politik der Vereinigten Staaten erklärt, daß ein bimetallistisches System durch internationale Vereinbarungen erzielt werden solle. Auch das Goldstandardgesetz von 1900 nahm Rücksicht auf diese Möglichkeit, indem wieder ein internationaler Bimetallismus als wünschenswert erklärt wurde, sofern ein solcher durch das gemeinsame Vorgehen führender Nationen erreichbar sei.

Das Gesetz vom 19. 6. 1934 sah nurmehr einen niedrigeren Silberkaufpreis, nämlich 50,01 Cents pro Unze, anderseits eine Erhöhung der staatlichen Abgaben auf $61^{8}/_{25}\%$ des monetären Wertes vor. Der monetäre Wert selbst blieb mit 1,29 Dollar pro Unze bestehen. Die weiteren Bestimmungen des Gesetzes liefern die Basis, Silber analog wie Gold zu behandeln, also eventuell Nationalisierung der Silberbestände, die denn auch am 9. August 1934 erfolgte, Ausfuhrverbot usw.

Die Verschiedenheit zwischen wirklich gezahltem Ankaufswert des Silbers und seinem monetären Wert ergibt nun folgende Situation: Silberzertifikate können nach der Entscheidung des Schatzamts nach dem monetären Wert der Silberbestände ausgegeben werden, sie brauchen aber immer nur den wirklichen Anschaffungswert (= Kostenwert, ohne Hoheitsgabe) zu entsprechen. Das heißt also, nur die Ausgabe und Inumlaufbringung wenigstens des Minimums an Silberzertifikaten auf Grund der Silberankäufe ist zwingend. Wenn also hiernach das Schatzamt durch entsprechende Zertifikate nur den wirklich gezahlten Kaufpreis gedeckt hat (also 50,01 Cent pro Unze), bleibt ihm immer die Möglichkeit, die Menge der Zertifikate dem „monetären" Wert entsprechen zu lassen (1,29 Dollar pro Unze), kann also die Silberzertifikate entsprechend vermehren [70]).

Wie man sieht, geben diese elastisch gehaltenen Festsetzungen der Regierung erneute Möglichkeiten für die Manipulation der Zahlungsmittelmenge und des Kreditvolumens in die Hand. Diese Möglichkeiten sind aber, so theoretisch sie zunächst bleiben, nicht gerade geeignet, das Vertrauen in die Stabilität der Währung zu stärken.

Die Silberpolitik lag, wie schon erwähnt, im Interesse der Silberproduzenten, die immerhin eine starke politische Position behauptet zu haben scheinen. Auf dem Weltmarkt mußte die Nachfrage nach Silber sich besonders ungünstig auf die Silber-

70) So hat man in der Tat für die v o r dem Silberankaufsgesetz erworbenen Silbervorräte (62 Millionen Unzen) den monetären Wert zu Grunde gelegt. Hinterlegt wurden am 10. 8. 1934 hierfür ca. 80 Millionen an Silberzertifikaten ($62 \times 1{,}29 = 79{,}98$). Der so entstandene Gewinn (Überschuß des „monetären" Werts über den „Kostenwert") fiel dem Schatzamt zu.

währungsländer auswirken (China, Mexiko, Indien). In dem Moment, wo es sich lohnte, einheimische Silbermünzen wegen ihres Metallgehaltes nach USA. auszuführen (bzw., nach dem Erlaß von Silberausfuhrverboten, herauszuschmuggeln) mußte diese Bewegung einsetzen und die genannten Länder in Währungsschwierigkeiten bringen, also auch die Handelsbeziehungen, die stabile Währungsgrundlagen zur Voraussetzung haben, stören.

Da die Relation zwischen den Gold- und Silberbeständen 3:1 sein soll, da andrerseits die Goldvorräte dauernd angewachsen sind, ist ein Ziel des eingeschlagenen Weges vorläufig nicht abzusehen.

Weiter auf diese Frage einzugehen, dürfte in Anbetracht der weiter oben geschilderten gesamten Deckungslage der amerikanischen Währung nicht notwendig sein. Von diesem Standpunkte aus erscheint überhaupt die ganze Silberpolitik schwer verständlich.

Die Gesamtbewegung der monetären Silberbestände einschließlich des ausgemünzten Silbers (Silberdollars und sonstige Silbermünzen) gestaltete sich von 1933—1937 wie folgt (nach den Mitteilungen des Schatzamts [71]):

28. Februar	1933 —	534 983 574,36	Dollar
30. Juni	1933 —	542 402 706,37	„
30. Juni	1934 —	555 791 529,20	„
30. Juni	1935 —	962 499 712,59	„
30. Juni	1936 —	1 546 152 695,86	„
31. Januar	1937 —	1 648 735 403,49	„

Amerika hat bei der Verfolgung seiner währungspolitischen Maßnahmen in erster Linie seine nationalen Interessen im Auge gehabt. Es ist daher verständlich, daß sich Amerika 1933 auch von der Weltwirtschaftskonferenz zurückzog, die ja eine Stabilisierung der Währungsverhältnisse erzielen wollte. Die Begründung, die für die Haltung Amerikas gegeben wurde, liegt ganz im Rahmen der hier geschilderten Politik. Es heißt darin:

„Die amerikanische Regierung hält den Zeitpunkt, über eine vorübergehende Stabilisierung der Währungen zu verhandeln.

71) Nach direkter Anfrage beim Schatzamt.

noch nicht für gekommen, denn ihre Aufgabe sei, das Preisniveau in ihrem Lande zu heben. Alles, was sie darin stören könnte und was möglicherweise zu einem Rückgang der Preise führen würde, schade der Konferenz mehr als das Zustandekommen einer sofortigen Vereinbarung über eine „vorläufige Stabilisierung".

Mit andern Worten, Roosevelt wollte den Erfolg seines Währungsexperiments im Inland erst abwarten. Es ist bekannt, daß diese Taktik sehr wesentlich zur Erfolglosigkeit der Konferenz beigetragen hat.

Im September 1936 wurde dann das bekannte Dreimächteabkommen zwischen Frankreich, USA. und England zum Zweck der Wiederherstellung stabilerer Wirtschaftsbeziehungen und der Erhaltung des „Gleichgewichts der Währungen" abgeschlossen. Es sollte, wie es in dem Abkommen heißt, hinfort alles getan werden, um zu vermeiden, daß dieses Gleichgewicht auf Grund einer amerikanischen oder englischen Währungshandlung gestört werde. Die französische Regierung wollte die Anpassung (adjustment) ihrer Währung an das Pfund und den Dollar herbeiführen. Ferner erklärten die vertragschließenden Regierungen es als ihre Absicht, durch Benutzung geeigneter, ihnen zur Verfügung stehenden Mittel im Rahmen des Möglichen zu vermeiden, daß die neuen aus der geplanten Ausgleichung sich ergebenden Währungsgrundlagen gestört werden könnten."

Mit andern Worten, England erklärte hiermit, daß es die Abwertung des Franken nicht mit einer erneuten Abwertung des Pfundes beantworten wolle, um handelspolitische Vorteile zu erzielen. (So auch die amtliche englische Erklärung vom 26. September 1936.) Der amerikanische Finanzminister Morgenthau erklärte zur gleichen Zeit, daß es sich nur um ein „gentlemen-agreement" handle. Falls eine der beteiligten Nationen das Währungsabkommen verletzen sollte oder falls es sich unvorteilhaft für die einheimische Wirtschaft eines der Partner auswirken sollte, sei ein Rücktritt des einen oder auch aller Partner möglich. Eine strikte Bindung im Sinne eines Paktes bestehe also nicht.

Zum Zwecke der Durchführung des Abkommens wurde der Goldtausch zwischen den Stabilisierungsfonds der drei zunächst beteiligten Länder vorgesehen [72]). Ein Abfluß von Gold auf Grund des Abkommens aus den USA. wurde mit Recht nicht erwartet, da die Voraussetzung hierfür die Zurückziehung der in USA. angelegten französischen und britischen Kapitalien gewesen wäre. Der Umtausch von etwa angebotenen ausländischen Valuten sollte zwischen den Regierungen unter dauernder Mitwirkung der eingesetzten Stabilisierungsfonds erfolgen, um die Spekulation zurückzudrängen. Keines der angeschlossenen Länder wünsche, so erklärte Morgenthau in einer Pressekonferenz, zuviel Papiergeld des andern Landes anzusammeln. Aus diesem Grunde sei die Umtauschmöglichkeit des Papiergeldes des anderen Landes in Gold vorgesehen (unter täglicher Preisfestsetzung). Dadurch sollte die Kontrolle des ausländischen Wechselkurses der internationalen Spekulation entzogen werden.

Es ist klar, daß auf Grund eines mit 24stündiger Frist kündbaren "gentleman-agreement" nicht etwa ein „neuer Goldstandard" oder dergleichen geschaffen wurde. Daß die Schweiz und Holland gleichfalls abwerteten, ist bekannt. Wichtig ist hier anzumerken, daß sowohl die USA. wie England als ihre Politik erklärten, prinzipiell genieße die Lage ihres inländischen Preisniveaus den Vorrang vor der Lage der Wechselkurse. Daß endlich Frankreich selbst aus innerpolitischen Gründen (Fehlen eines ausgeglichenen Budgets) in immer unsichere Währungsverhältnisse hineingeriet, ist gleichfalls bekannt. Auch hier zeigte sich das Übergewicht der eigenen Wirtschaftslage über das von vornherein ziemlich unverbindlich gedachte Abkommen. Ein wirklicher Einfluß auf die Gestaltung der amerikanischen Währungspolitik ist nicht zu erkennen.

---

72) Der Beitritt wurde den anderen Goldwährungsländern offengehalten.

IV.

Die Ausstrahlungen auf das wirtschaftliche Programm Roosevelts.

Währungspolitik und Währungsgesetzgebung können schwer für sich allein betrachtet werden; sie erhalten ihren Sinn immer erst im Gefüge einer Wirtschaft selbst. Wenn eine Vermehrung oder Verminderung der Zahlungsmittelmenge erfolgt, das Kreditvolumen einer Wirtschaft durch Diskont- oder Offenmarktpolitik beeinflußt wird, so ist es immer notwendig zu registrieren, wie das Leben des volkswirtschaftlichen Körpers darauf reagiert, da jene Maßnahmen sich erst im Bau des volkswirtschaftlichen Organismus realisieren müssen.

Welche Wege beschritt nun Roosevelt, um sein Ziel, eine „gerechtere Neuordnung" herbeizuführen, das Volkseinkommen zu erhöhen, einen „ehrlicheren" Dollar herzustellen, (oder wie die Formulierungen alle heißen mögen) zu erreichen? Ja, man kann fragen, welche Maßnahmen stehen einer Regierung in einem solchen Falle überhaupt offen?

Für Roosevelt gab es eigentlich drei Wege, die, wenn auch anders ideologisch begründet, zum Teil wenigstens auch sein Vorgänger Hoover schon gegangen war. Die drei Wege sind in Amerika (und darüber hinaus) schlagwortartig bekannt geworden. Es handelt sich um das Werk der direkten Unterstützung (Relief), wozu auch — gewissermaßen als Unterstützung der privaten Sphäre — ein weiterer Ausbau des öffentlichen Sektors der Wirtschaft gerechnet werden mag, der „Reform" (Aufbau eines sozialen Versicherungswerks) und der "Recovery", d. h. der Wiedergesundung der privaten und auch der Gesamtwirtschaft. Wohin man hierbei die einzelnen Maßnahmen eingliedern mag, ist unerheblich; sie sollen alle dem großen Ziel eines "New Deal" dienen.

Im Folgenden soll nunmehr — immer im Hinblick auf die währungspolitische Beeinflussung und durch diesen Gesichtspunkt auch begrenzt — ein kurzer Überblick über die wirtschaftspolitischen Maßnahmen Roosevelts in dieser Epoche gegeben werden. Es kann sich hierbei immer nur um die Frage handeln, wo setzen die währungspolitisch bedingten Maßnahmen im Wirtschaftsleben ein, wo versucht also Roosevelt von der Geldseite aus die Krise zu mildern und zu lösen, wobei keineswegs verkannt werden soll, daß — wie z. B. beim sozialen Versicherungswerk, der Erhöhung der Löhne usw. — die wirklichen Motive des Handelns anderswo liegen mögen und daß der Zugriff von der Geldseite aus nur die Technik des Vorgehens charakterisieren braucht.

Das Agricultural-Adjustment-Gesetz und die Hilfe für die Landwirtschaft.

Im Vordergrund der Darstellung müssen hierbei die beiden großen wirtschaftlichen und sozialpolitischen Versuche stehen, die als "NIRA" oder "NRA" (National Industrial Recovery Act) und "AAA" (Agricultural Adjustment Act) bekannt geworden sind.

Zeitlich geht das landwirtschaftliche Notgesetz (Emergency Farm Relief Act oder Agricultural Adjustment Act) vom 12. Mai 1933 dem Gesetz zur „Wiederbelebung der Industrie", also dem "Recovery" Gesetz um einige Wochen voraus (13. Juni 1933). Die Notwendigkeit, in erster Linie den bedrängten Farmern zu helfen, hat Roosevelt auch in seinen Veröffentlichungen vor Antritt seiner Amtsperiode immer auf das lebhafteste betont.

Wir finden in der Einleitung zum Gesetz die Gesichtspunkte der Roosevelt'schen Währungspolitik wieder anklingen. Es heißt da: „Die heutige Notlage ist zum Teil die Folge einer wachsenden Disparität zwischen den Agrargütern und den anderen Gütern, wodurch die Kaufkraft der Landwirte für industrielle Produkte herabgesetzt worden ist. Es muß deshalb versucht werden, ein Gleichgewicht zwischen Produktion und Konsumtion von Agrarprodukten herzustellen derart, daß die Farm-

preise wieder das Preisniveau von 1909—1914 erreichen (mit Ausnahme von Tabak, für welchen die Preise von 1919—1929 gelten sollen). Die Diskrepanz der Kaufkraft zwischen Agrarprodukten und anderen Gütern muß so rasch als möglich beseitigt werden. Die Konsumenten müssen dagegen geschützt werden, daß die Farmer höhere Gewinne erzielen als in der Zeit von 1909—1914."

Wenn auch als Hauptgrund der Notlage die Disparität zwischen den Preisen für landwirtschaftliche und industrielle Produkte angegeben wird, so soll doch das Preisniveau von 1909 bis 1914 für landwirtschaftliche Produkte wiederhergestellt werden, der „ehrlichere" Dollar soll also, was landwirtschaftliche Produkte betrifft, wieder soviel kaufen können wie von 1909—1914, nicht mehr und nicht weniger. Im übrigen müssen hier besonders die Organisation des Agrarkreditwesens und die sonstigen Finanzierungsfragen des Agrarprogramms interessieren. Für die geplanten Produktionseinschränkungen der Farmer werden Entschädigungen gezahlt [73]). Auf dem Gebiete des Agrarkredits will das Gesetz eine großzügige Umschuldungsaktion zwecks Vermeidung der Zwangsversteigerungen und Herabsetzung der Zinssätze vornehmen. Die am 12. Mai 1933 gegründete Federal Farm Credit Administration übernahm hierbei als staatliches Spezialkreditinstitut eine Reihe schon bestehender Kreditinstitute, wobei allein bei Auflösung des Federal Farm Boards ein Verlust von 350 Millionen Dollar zu tragen war. Es wurde ein die ganzen Vereinigten Staaten umfassendes Bankensystem für Agrarkredite geschaffen, das von der Bundesregierung kontrolliert wurde, in vier Abteilungen für langfristige Kredite (Ankäufe, Meliorationen), kurzfristige Produktionskredite (Betriebskredite), Zwischenkredite und Genossenschaftswesen. Die Finanzierungsaufgaben der so geschaffenen „Landbanken" wurden in dem "Federal Farm Mortgage Corporation Act", kurz "FFMC", vom 31. 1. 1934 durch die Gründung einer neuen Gesellschaft unterstützt, der das Recht konzediert wurde, bis zu 2½ Milliarden Dollar 3¼prozentiger Bonds auszugeben, unter

73) Aufbringung der Mittel durch Steuern auf die Verarbeitung der betreffenden Produkte, also durch Mühlen, Baumwollspinnereien usw.

voller Garantie des Schatzamts für Zinsen und Kapital. Die am 17. 10. 1933 ins Leben gerufene "Commodity Credit Corporation" gibt spezielle Kredite auf landwirtschaftliche Produkte bzw. ist ein Beleihungsinstitut für landwirtschaftliche Stapelwaren (z. B. Baumwolle). — Im ganzen wurden bereits bis zum 30. 4. 1934 2 582 Millionen Dollar an die Landwirtschaft als Darlehen gegeben.

Im Rahmen des AAA wäre das Gesetz zur Erhaltung nationalen Bodens (Soil Conservation Act of 1935) vom 27. 4. 1935 zu erwähnen [74]), wie auch die bäuerliche Umsiedlung (Rural Resettlement) aus unfruchtbaren Gegenden in bessere Landstriche. Hier sind mit staatlicher Hilfe Versuche auf weite Sicht angestellt, die die Privatinitiative nicht ohne weiteres lösen konnte. Ähnliche Ziele verfolgte nach Auflösung der AAA [75]), der am 1. 3. 1936 in Kraftgetretene "Soil Conservation and Domestic Allotment Act".

Man sieht, die Wege, auf denen die Roosevelt'sche Politik der Landwirtschaft auf kreditärem Wege helfen und zusätzliche Kaufkraft der Wirtschaft zuführen will, sind sehr mannigfaltig; sie setzen eigentlich allenthalben an. Über den Erfolg wäre zu bemerken, daß die Roosevelt'sche Agrarpolitik relativ gut gewirkt hat. Wenn auch zu erwägen ist, daß die Stärkung der Kaufkraft der Bevölkerung durch direkte Unterstützungen, die öffentliche Arbeitsbeschaffung, die NIRA-Gesetzgebung mit ihren Mindestlöhnen die Preise für landwirtschaftliche Produkte mit gestützt und erhöht haben, so bleibt doch die Tatsache selbst unbestreitbar. Setzt man 1926 = 100, so ergibt sich folgende Preisentwicklung [76]):

	Farmprodukte	Lebensmittel	Alle andern Waren
1926	100	100	100
1929	105	100	95
1932	48	61	65

74) Bekämpfung der Boden-Erosionen.

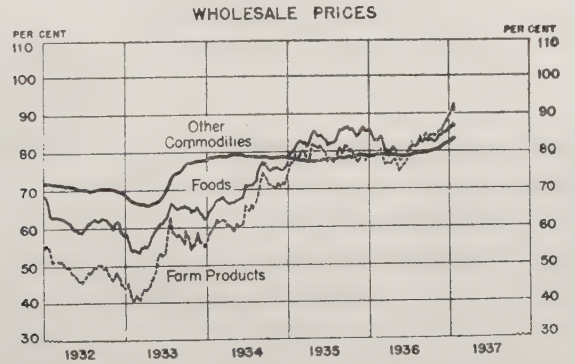
75) Am 6. 1. 1936 vom obersten Gerichtshof wegen der Verarbeitungssteuern aufgelöst, da der Ertrag einer einzelnen Erwerbsschicht zugute komme.

76) Nach dem Federal Reserve Bulletin, Februar 1937, S. 112. Auch als Quelle für alle übrigen im Folgenden angeführten Statistiken zu betrachten.

	Farmprodukte	Lebensmittel	Alle andern Waren
1933	51	61	66
1934	65	71	75
1935	79	84	80
1936	81	82	81
1937	86	86	86

Die Farmerprodukte, die 1932 und 1933 am tiefsten abgefallen waren, haben also die relativ kräftigste Erholung zu verzeichnen.

Man vergleiche auch das nachfolgende, gleichfalls dem Federal Reserve Bulletin entnommene Schaubild, das auf Indexzusammenstellungen des U. S. Bureau of Labor Statistics beruht [77]) und zu ähnlichen Ergebnissen gelangt:



Indexes compiled by U. S. Bureau of Labor Statistics, 1926 = 100.

Bei Beurteilung dieser Aufwärtsbewegung muß vorweg betont werden, daß die gegebenen Zahlen die Wirkung der Abwertung bereits einschließen. Trotz aller Maßnahmen auf monetärem und kreditärem Gebiet haben also die Preissteigerungen den Stand von 1926 nicht wieder erreicht, und dies gilt sowohl für die Engrospreise generell, wie für Lebensmittel und Farmprodukte. Die Lebensmittelpreise im Detail (retail food prices) zeigen eine durchaus gleiche Ent-

77) A. a. O., S. 104.

wicklung. Setzt man hier 1923—25 im Durchschnitt gleich 100, dann ergibt sich folgende Bewegung[78]):

1923/25	—	100
1929	—	105
1932	—	68
1933	—	66
1934	—	74
1935	—	80
1936	—	82
1937	—	85

Auf diesem Punkt, der für die tatsächliche Wirkung der Maßnahmen Roosevelts die größte Bedeutung hat, wird nach Darstellung der Preisbewegungen auf anderen Gebieten noch zurückzukommen sein[79]).

Der "National Industrial Recovery Act" (NIRA).

Auch hier dürfte es zweckmäßig sein, den Gesetzgeber zunächst selbst sprechen zu lassen, um über Absichten und Ziele des Gesetzes aufzuklären. Es heißt in der Einleitung zum Gesetz: „Es wird hiermit verkündet, daß ein nationaler Notstand besteht, der eine weit ausgedehnte Arbeitslosigkeit und Desorganisation der Industrie hervorgerufen hat, der den zwischenstaatlichen und ausländischen Handel belastet, das öffentliche Wohl bedroht und den Lebensstandard des amerikanischen Volkes untergräbt. Es wird die Aufgabe des Kongresses sein, Hindernisse, die den Umfang des Binnen- und Außenhandels verringern, zu beseitigen, den allgemeinen Wohlstand zu heben durch Förderung der industriellen Organisation im Sinne eines Zusammenarbeitens zwischen Arbeitnehmern und Unternehmern bei entsprechender Mitwirkung und Aufsicht der Regierung, durch Abschaffung unfairer Wettbewerbsmethoden, durch höchstmögliche Ausnutzung der heutigen Produktions-

78) Federal Reserve Bulletin, a. a. O., S. 112.

79) Vgl. S. 80 ff.

kapazität der Industrien, durch Vermeidung unangemessener Produktionseinschränkungen (ausgenommen dort, wo sie zeitweilig nötig sein sollten), durch Vermehrung des Absatzes landwirtschaftlicher und industrieller Erzeugnisse auf dem Wege der Erhöhung der Kaufkraft, durch Verminderung und Erleichterung der Arbeitslosigkeit, durch Verbesserung der Arbeitsverhältnisse und sonstige Hebung der Industrie, durch Erhaltung der natürlichen Hilfsquellen."

Das Gesetz selbst hatte, wie wir sehen, äußerst weitgesteckte Ziele. Im Sinne einer Hebung der Kaufkraft der Bevölkerung wäre in unserem Zusammenhang auf die Bestimmungen über die Maximalarbeitszeit und die Minimallöhne hinzuweisen, die jedes der erlassenen Branchenstatute (Code) enthalten muß. Es wurden ferner im Prinzip die Mindestpreise eingeführt; Verkäufe unter Selbstkosten wurden verboten, die unlautere Konkurrenz sollte beseitigt werden, offene Preisvereinbarungen, evtl. auch Abmachungen über Einschränkungen der Produktion sollten getroffen werden. Das Gesetz hatte also weitgehend planwirtschaftlichen Charakter, alles mit der notwendig zu machenden Einschränkung. Wie weit das Gesetz immerhin ging, mag daraus ersehen werden, daß für die Unternehmer ein Licenzsystem eingeführt wurde, womit die Verpflichtung für die Unternehmer verbunden war, sich dem für den betreffenden Industriezweig geltenden Code zu unterwerfen. — Für amerikanische Verhältnisse wichtig und für die weitere Entwicklung von großer Bedeutung kann der § 7 (Titel 1) werden mit seiner Einführung des Collective Bargaining, d. h. der Koalitionsfreiheit für Arbeitnehmer, die hiernach das uneingeschränkte Recht erhalten, mit den Arbeitgebern durch ihre Organisationen über Arbeitsbedingungen zu verhandeln, wobei ihnen durch ihre Zugehörigkeit zu einer Organisation kein Schaden erwachsen darf.

Das Schicksal der NIRA ist bekannt; aber auch nachdem durch den obersten Gerichtshof sämtliche Code-Bestimmungen am 27. 5. 1935 für verfassungswidrig erklärt worden waren, haben ca. 90% aller Unternehmer freiwillig unter seinen Bestimmungen weiter gearbeitet.

Es bleibt noch darauf hinzuweisen, daß im Rahmen der NIRA auch große öffentliche Arbeiten von der "Federal Emergency Administration of Public Works" (PWA.) unternommen wurden [80]).

Die Nothilfemaßnahmen (Relief). Die öffentliche Arbeitsbeschaffung.

Diese öffentliche Arbeitsbeschaffung, ferner die direkten Unterstützungen müssen überhaupt bei der Entwicklung der Märkte mit in Rechnung gesetzt werden. In welchem Umfang der Staat durch die Krisenbekämpfung belastet wurde, bzw. sich selbst belastete, zeigt am besten eine kurze Betrachtung der entsprechenden Etatpostionen. Nach den Veröffentlichungen des Schatzamtes waren die entsprechenden Zahlen in dem Fiskaljahr 1934 (also vom 1. 7. 1933 bis 30. 6. 1934) sowie dem Fiskaljahr 1935 folgende:

Fiskaljahr	1934	1935
	(in Millionen Dollar)	
Gesamteinnahmen:	3 116	3 800
Ausgaben:		
Ia ordentlicher Etat	1 705	1 732
Ib Schuldendienst	1 117	1 395
sa. Ia plus Ib	2 822	3 127
II. Krisenbekämpfung	4 283	4 520
Gesamtausgaben	7 105	7 647

Hiernach übersteigen sowohl in den Fiskaljahren 1934 wie 1935 die für die Krisenbekämpfung gemachten Ausgaben die Gesamteinnahmen ganz erheblich. Im Fiskaljahre 1936 waren für die "Recovery" (einschließlich Agrargebiet) und „Relief" gemachten Ausgaben zwar geringer (2 776 Millionen Dollar), dafür wurden aber am 15. 6. 1936 an 2½ Milliarden Dollar Veteranenpensionen und "Benefits" ausgeschüttet (Bonuszahlungen), wodurch die Gesamtausgaben die der früheren Jahre überstiegen

80) Titel 2, § 201 ff.

(Gesamteinnahmen Fiskaljahr 1936 — 4 116 Millionen Dollar; Gesamtausgaben 8 879 Millionen Dollar). Es ist anderseits nicht möglich festzustellen, wie weit die für die Krisenbekämpfung gemachten Ausgaben als verlorene Zuschüsse oder Kredite anzusehen sind, die den Staat endgültig belasten. In welchem Umfang die vom Staat gemachten Darlehn wirklich zurückfließen, wie weit ferner die mit den öffentlichen Arbeiten produzierten Werte für die gesamte Volkswirtschaft produktive Kraft entfalten, läßt sich ziffernmäßig zur Zeit nicht, wertmäßig erst in weiterer Zukunft abschätzen oder ganz unbestimmt ermessen. So sind die für direkte Unterstützungen ausgegebenen Beträge wohl zumeist „verloren", stellen aber für die Volkskraft sicher ein erhebliches Plus dar. Die Einzelpositionen der für die Krisenbekämpfung in den beiden Jahren ausgeworfenen Beträge sind folgende [81]):

Fiskaljahr	1934	1935
	(in Millionen Dollar)	
Direkte Unterstützungen	1 512	1 906
Öffentliche Arbeiten	985	1 492
Agrargebiete	866	872
REFICO	566	135
Hilfe für städtischen Hausbesitz	195	104
Verschiedenes	159	11
	4 283	4 520

Wenn man will, kann man auch die durch die Social Security Act vom 14. 8. 1935 begründete Sozialversicherung (Arbeitslosen-, Altersversicherung, Blindenfürsorge, Fürsorge für Mutter und Kind), die für das liberalistisch-individualistische Amerika eine neue Wirtschafts- und Sozialauffassung bringt, als eine Art indirekter Unterstützung werten. So beteiligt sich an der Altersfürsorge die Bundesregierung mit 50%, aber mit nicht mehr als 15 Dollar pro Kopf und Monat. Im übrigen ist die Durchführung der Sozialversicherung Aufgabe der Einzelstaaten.

81) Kleinere Unstimmigkeiten in den einschlägigen Veröffentlichungen erklären sich durch die notwendigen Zusammenfassungen. Hier kann es nur auf die Größenordnung im ganzen ankommen.

Faßt man die zur Krisenbekämpfung gemachten Ausgaben zusammen, so ergibt sich in den Fiskaljahren 1934—1936 ein Betrag, der nahe an die 12-Milliarden-Grenze herankommt. Nimmt man die Ausschüttung der Veteranenvergütungen von nahezu 2½ Milliarden im Jahre 1936 hinzu, so ergibt sich die maßgebliche Größenvorstellung von dem, was durch staatliche Hilfe an Kaufkraft in die Bevölkerung während dieser Epoche hineingeleitet wurde.

Im übrigen stoßen wir auch in USA. auf die Problematik der öffentlichen Arbeitsbeschaffung. An vernichtender Kritik über die Verschwendung öffentlicher Mittel hat es in USA. nicht gefehlt. Man hat in Deutschland als Grundsatz entwickelt, daß eine solche Arbeitsbeschaffung die privaten Leistungs- und Unternehmungsmöglichkeiten nicht beschränken dürfe, also in dieser Hinsicht „zusätzlich" sein müsse, anderseits „volkswirtschaftlich nützlich" sein muß (wenn auch erst auf weite Sicht). Nach dem Bericht der WPA. (Works Progress Administration), eine im Jahre 1935 geschaffene Zentrale für die Durchführung großer öffentlicher Arbeiten, wurden insbesondere folgende Arbeiten ausgeführt: Straßenbauten, öffentliche Gebäude, Wasserversorgung und Kanalisation, Parks und Spielplätze, hinzukommen große Schutzbauten gegen Überschwemmungen (Flood Control Bill). Ende 1935 beschäftigte die WPA. beispielsweise 3,8 Millionen Arbeiter. Wichtig ist, daß die von der WPA. gezahlten Löhne nur etwa 80% der üblichen Löhne betragen bei 140 Arbeitsstunden monatlich, was beim Vergleich der Entwicklung der Beschäftigungszahlen und der Entwicklung der Löhne in Erscheinung treten wird [82]). Ziel dieser ganzen Maßnahmen und Leitgedanke der "Recovery" war schließlich die „Initialzündung", d. h. die Wiederingangsetzung und Funktion der Wirtschaft aus eigener Kraft. Wie weit das geglückt oder nicht geglückt ist, mag später entschieden werden [83]). Interessant ist in diesem Zusammenhang, daß der Wohnungs- und Baumarkt trotz weitgehender staatlicher Anregungen (National Housing Act vom 14. 5. 1934, Gründung der Home Credit Insurance Cor-

82) Vgl. weiter unten S. 86.

83) Vgl. S. 80 ff.

poration, Vergrößerung des Kapitals der Home Owners' Loan Corporation zwecks Beschaffung billiger Hypotheken usw.) keine entsprechende Belebung erfahren hat. Walter[84]) gibt folgende charakteristische Meinung aus Fachkreisen wieder: „Das Urteil über die zukünftige Entwicklung des Wohnungsbaumarktes lautete zu Beginn des Jahres 1936 etwa folgendermaßen: Bei einem ansteigenden nationalen Einkommen, bei relativ stabilen Baukosten, einer ausreichenden Versorgung mit billigem Hypothekarkredit kann bei der wirklich großen Wohnungsknappheit der amerikanische Wohnbaumarkt eine ähnlich stürmische Entwicklung durchmachen wie der englische. Dabei wird vorausgesetzt, daß die Regierung sich von Währungsexperimenten und unzulässigen Eingriffen in die Wirtschaft fernhält, selbst sparsam wirtschaftet, die Steuern nicht weiter erhöht und alles tut, um Handel und Industrie zu fördern. Dies alles sind Momente, welche das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Politik der Verwaltung stärken und damit dem Wohnbaumarkt einen neuen Auftrieb bringen."

Dieses Urteil gibt gewichtigen und für die Unternehmertätigkeit überaus bedeutsamen Gesichtspunkten Ausdruck, die auch für die Gesamtbeurteilung der Roosevelt'schen Währungspolitik Beachtung verdienen.

---

84) Walter, a. a. O., S. 54.

V. Der Erfolg.

1. Die Entwicklung der Märkte.

Nachdem im Vorhergehenden die Wege gezeigt wurden, deren sich die Roosevelt'sche Politik bedient hat, um durch staatliche Mittel die Krise zu meistern und die von der Währungs- und Kreditpolitik bis zum Versuch reichen, eine neue Wirtschaftsauffassung in den USA. zu begründen, soll nunmehr die tatsächliche Gestaltung der Märkte an Hand des Federal Reserve Bulletins kurz geschildert werden. In dieser Gestaltung der Märkte muß ja schließlich das Urteil über Erfolg oder Mißerfolg der Roosevelt'schen Maßnahmen begründet liegen.

Vorweg ist noch folgendes zu bemerken. Wie bereits weiter oben bei der Betrachtung des landwirtschaftlichen Sektors ausgeführt [85]), schließen die angegebenen Preisbewegungen die Wirkung der Abwertung bereits ein. Wollte man auf den jeweiligen Goldgehalt des Dollars abstellen und die Preise hiernach verändern, den „Goldgehalt" der Währung also als Beziehungspunkt wählen, dann würde ein entsprechendes Absinken festzustellen sein. Die Behauptungen jener Theoretiker (wie z. B. Prof. Warren), die vermeinen, es sei möglich, gewissermaßen eine mathematische Beziehung zwischen dem Goldgehalt des Dollars und dem Güterpreisniveau herzustellen, haben sich also nicht bewahrheitet. Der Dollar sank in diesem Ausmaß nur an ausländischen Märkten, dagegen stiegen die Güterpreise im Inland nicht in entsprechendem Umfang. Lediglich der Export, insbesondere für Agrarprodukte, hatte entsprechende Vorteile, da man ja nun für exportierte Waren mehr Dollars erhielt, wobei indes zu berücksichtigen bleibt, daß der gesamte Export der USA. nur ca. 5% des Nationaleinkommen beträgt. Die Wirkung

85) Vgl. S. 72.

auf die Gesamtlage kann also keine entscheidende sein. Man vergleiche auch hierzu die Handelsbilanz von 1932—1937 in durchschnittlichen Monatsbeträgen [86]):

Beträge pro Monat in Millionen Dollar.
Warenexporte und -importe.

	1929	1932	1933	1934	1935	1936	1937
Exporte, einschließlich Wiederausfuhr	437	134	146	178	190	204	279
Allgemeine Importe	367	110	121	138	121	202	257

Handelsbilanzmäßig ist also die Spannung zwischen Export und Import 1934 und 1935 die günstigste, erreicht aber auch 1935 weder im Aktivsaldo noch gar im Gesamtvolumen die Werte von 1929. Auch 1937 bleibt (trotz Abwertung) das Gesamtvolumen der Handelsbilanz weit hinter 1929 zurück.

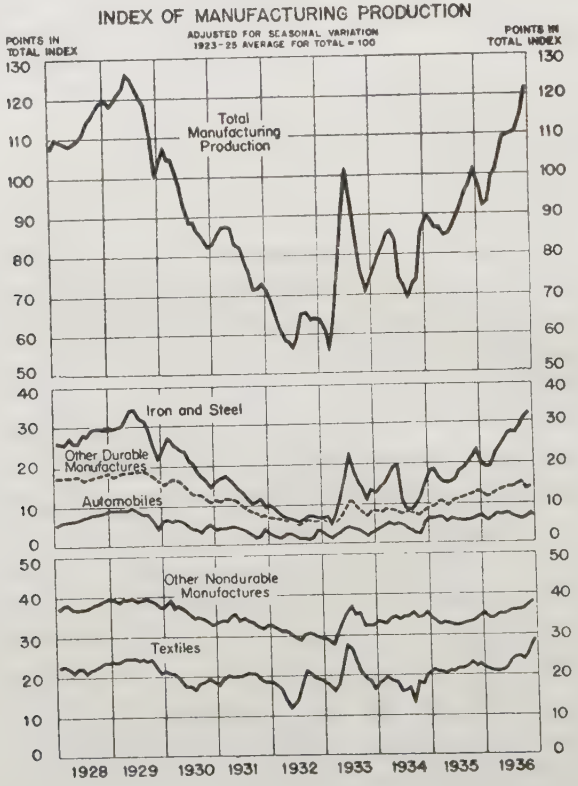
Die Beurteilung der folgenden Zahlenbilder erfolgt nunmehr vom Standpunkt der Cassel bzw. Spiethoff'schen Konjunkturlehre. Bekanntlich sieht Cassel das Wesen der konjunkturellen Entwicklung in den Veränderungen auf dem Markt der „dauerhaften Werkgüter", also der Produktion und der Verwendung von Eisen, Stahl und ähnlicher Güter, mit denen von Eisen, Stahl und ähnlicher Güter, mit denen dauerhafte Anlagen geschaffen werden (Produktionsmittelindustrie), eine Lehre, die der Spiethoffs von dem Ausbau bzw. der „Überdimensionierung des reproduktiven Konsums" nahekommt. Ein echter Aufschwung würde also bei steigender Verwendung solcher Produktionsgüter anzunehmen sein, wenn er aus der eigenen Kraft der Wirtschaft erfolgt, weil dann Produktion und Konsumtion ersichtlich gleichmäßig funktionieren. Für Amerika ist hierbei der Vorbehalt zu machen, daß die Ankurbelung ja durch staatliche Initiative erfolgt ist, ja erfolgen soll. Hierdurch verengt sich die Problemstellung dahin, ob nun wenigstens durch die staatliche Initiative ein echter Aufschwung zustande gekommen ist, wobei die weiter oben angegebenen Mittel zur Krisenbekämpfung [87]) wertmäßig in Rechnung zu stellen sind.

86) Federal Reserve Bulletin, 1937, 1938.

87) Siehe S 77.

Für das Agrargebiet sind die entsprechenden Zahlen schon weiter oben angegeben [88]). Es folgen nunmehr die Zahlen bzw. Schaubilder für die übrigen Zweige der Wirtschaft [89]).

Das zunächst wiedergegebene Schaubild über die industrielle Produktion setzt die Durchschnittsziffern für 1923—1925 = 100. Ende 1936 ist sonach mit ca. 120 fast der Höchststand von 1929 wieder erreicht. Die Aufwärtsentwicklung von 1933 verlief, wie man sieht, durchaus nicht ohne sehr erhebliche Rückschläge in 1933 und 1934.



88) Siehe S. 72.

89) Sämtliche Zahlen und graphische Darstellungen sind dem Federal Reserve Bulletin, Februar 1937 entnommen.

Die beiden unteren Schaubilder geben auch das Ansteigen der "durable manufactures" (Iron, steel; other durable manufactures; sowie Automobile) an, sowie der "other nondurable manufactures" und "Textiles" an. Hierzu gibt das Federal Reserve Bulletin folgende Erläuterungen: „Die andauernde Steigerung der Tätigkeit in den Stahl verbrauchenden Industrien und in Stahlfabriken war ein Kennzeichen der Entwicklung des Jahres 1936. Die Käufe von Seiten der Eisenbahnen und der Bauindustrie zeigten eine merkliche Erhöhung gegenüber dem früheren niedrigen Niveau; auch die meisten anderen Stahl verwendenden Industrien konnten Mehrverbrauch verzeichnen. Die Automobilindustrie beanspruchte mehr Stahl als 1935, aber ihr Anteil am Stahl-Gesamtverbrauch fiel von einem Viertel auf ein Fünftel. Die anhaltende allgemeine starke Nachfrage nach Stahl spiegelte sich wieder in einer 40prozentigen Zunahme der Stahlproduktion und in entsprechenden Preiserhöhungen . . .'

Aus den nachfolgenden Erläuterungen des Federal Reserve Bulletins sei noch folgendes hervorgehoben: In der Holzindustrie, dem wichtigsten Teil der "other durable manufactures" spiegelt das (beträchtlich geringere) Anwachsen die Belebung des Wohnungsbaumarkts und der Hausrat(Möbel-)industrie wieder.

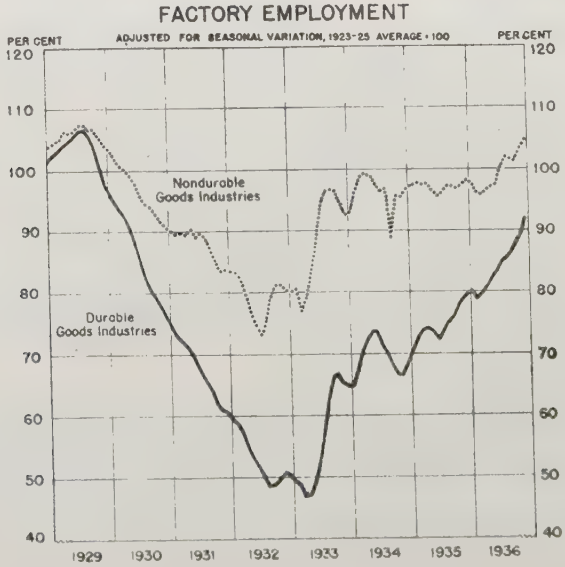
Bei der Gruppe der "nondurable manufactures" fällt auf, daß in der Gruppe Textilien sogar das Niveau von 1929 zweimal überschritten wurde, und zwar 1933 und 1936. Diese außergewöhnliche Belebung des Absatzes dieser Bedarfsgüter spiegelt, mindestens für 1933, am besten den Effekt der Relief (Unterstützungsmaßnahmen) wieder, da ein angestauter bzw. latenter Bedarf hier seine Befriedigung fand. Der Absatz von Benzin, Tabak und Lederwaren erreichte im Jahre 1936 gleichfalls einen hohen Stand. Die Petroleumproduktion lag sogar um 50% höher als der Durchschnitt von 1923—1925, wohingegen die Kohlenproduktion um 20% niedriger lag.

Über die Entwicklung auf dem Baumarkt, der äußerst darnieder lag, führt das Federal Reserve Bulletin folgendes aus[90]):

90) Federal Reserve Bulletin, 1937, S. 102.

„Im Bauwesen, das für lange Zeit nach der Krise auf einem außerordentlich niedrigen Stand war, gab es 1936, wie 1935, eine beträchtliche Zunahme an Aktivität mit einem größeren Umfang an Wohnbauten und privat finanzierten industriellen Bauten und Geschäftsbauten, sowohl als auch ein andauernder wesentlicher Umfang an öffentlichen Projekten. Der Umfang an Bauten ist jetzt etwa zwei Drittel so groß wie in der Zeit der größten Tätigkeit in der letzten Hälfte der 1920er Jahre (also 1925—1929), wobei der Anteil der öffentlichen Arbeiten am Gesamtumfang sehr erheblich ist. Im Wohnungsbau dauerte die Zunahme an, die zu Beginn des Jahres 1935 eingesetzt hatte, aber der Stand gegen Ende 1936 war immer noch niedriger als die Hälfte des Bestandes in den Jahren der größten Aktivität. Die Mieten stiegen, da die Steigerung im Angebot von Wohnungen geringer war als die steigende Nachfrage, die in der Folge der "Recovery" eintrat."

Das nachfolgende Schaubild spiegelt durch die Übersicht über den Beschäftigungsgrad innerhalb der Industrie denselben Sachverhalt wieder, der im Laufe des Jahres 1936 durch Aufschwung auch der "Durable Goods Industries" zu einer echten Konjunktur (wenn auch nach staatlicher Ankurbelung) geführt hat.



Nach dem Federal Reserve Bulletin vollzog sich hierbei der Hauptaufschwung während 1936 in den "factories producing durable goods", also der Produktionsgüterindustrie, aber im letzten Teil des Jahres erstreckte sich der Aufschwung, wenn auch in geringerem Maßstabe, auch auf die Verbrauchsgüterindustrie, wie die nachfolgende Aufstellung ergibt, die das letzte Vierteljahr 1935 dem letzten Quartal 1936 gegenüberstellt.

Fabrikbeschäftigung
(letztes Vierteljahr 1936)

Industrien	Durchschnittszahl der Beschäftigten	Zunahme gegenüber dem Vorjahr: Zahl der Beschäftigten	Zunahme gegenüber dem Vorjahr: Prozent
Gesamtzahl [1]	8 122 700	690 900	9
Gruppe der dauerhaften Güter	3 921 700	472 600	14
Maschinen	987 300	137 300	16
Eisen, Stahl und deren Produkte	842 500	123 400	17
Transportmittel:			
Automobile	502 800	42 200	9
Verschiedene	128 900	29 200	29
Bauholz und Produkte	619 300	49 700	9
Eisenbahnreparaturwerkstätten	292 800	34 700	13
Metalle und ihre Produkte (außer Eisen)	310 800	33 000	12
Stein-, Ton- und Glasprodukte	237 300	23 100	11
Gruppe der nicht-dauerhaften Güter [1]	4 201 000	218 300	5
Textilien und deren Produkte:			
Stoffe	1 097 100	41 300	4
Kleidungsstücke	551 900	34 500	7
Nahrungsprodukte	772 800	43 500	6
Papier und Druckerei	557 700	28 900	5
Gummiprodukte	134 100	18 200	16
Chemikalien und Petroleum	396 900	17 800	5
Leder und Lederprodukte	297 200	8 000	3
Tabakwaren	89 300	2 400	3

1) Schließt ein verschiedene Industrien, die nicht in besonderen Gruppen aufgeführt sind.

In der Metallbranche ergab sich sogar zuweilen ein gewisser Mangel an gelernten Arbeitskräften, da während der Krise nicht für genügende Ausbildung des heranwachsenden Ersatzes gesorgt worden war.

Die Entwicklung der Großhandelspreise ist weiter oben bereits geschildert worden [91]). Sie stiegen etwa bis 86% des Durchschnitts für 1926. Stärker stiegen die Preise für Farmerprodukte und Lebensmittel, hauptsächlich für Getreide, Vieh, Baumwolle, Wolle und eingeführte Futtermittel.

Das Federal Reserve Bulletin schildert die Preisbewegung gegen Ende des Jahres 1936 wie folgt: „Die ständig wachsende Nachfrage für industrielle Produkte, und zwar sowohl auf den einheimischen wie ausländischen Märkten führte zu einem raschen Preisanstieg, wobei die Warenvorräte auf vielen Gebieten sich verminderten und für Rüstungszwecke und andere spekulative Zwecke große Käufe getätigt wurden. Viele industrielle und Handelskreise haben für die Zukunft große Bestellungen aufgegeben, z. T. um weiteren Preissteigerungen zuvorzukommen, andererseits um bei einem weiteren Anwachsen der Geschäftstätigkeit über entsprechende Materialien verfügen zu können."

Es war bekanntlich eines der Hauptziele des New Deal, das Nationaleinkommen zu erhöhen. Auch dieses Ziel scheint erreicht, wie die nachfolgenden Zahlen belegen:

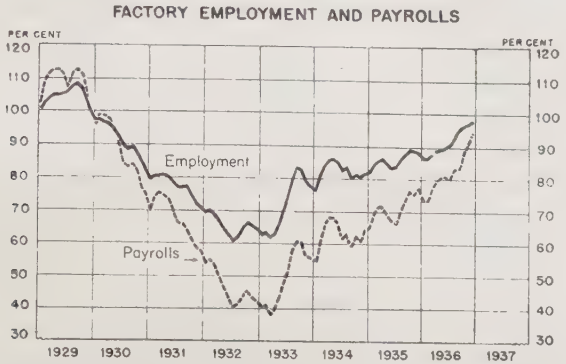
Das Volkseinkommen betrug

1929 — ca. 79 Millionen Dollar
1933 — „ 45 „ „
1936 — „ 60 „ „

Diese Zahlen müssen natürlich mit dem Preisniveau verglichen werden. Dies war ganz allgemein gesprochen 1929 höher und 1933 niedriger als 1936, wie ja aus den bereits wiedergegebenen Tabellen hervorgeht. Die Löhne für Industriearbeiter erreichten 95% des Durchschnitts von 1923—1925, überhaupt das 2½fache gegenüber dem tiefsten Stand der Depression. In den Handelszweigen wurde dieser Anstieg nicht ganz erreicht. Der Beschäftigungsgrad und die Zahl der Ein-

91) Vgl. S. 72.

stellungen gingen hierbei schneller in die Höhe als die Löhne selbst.

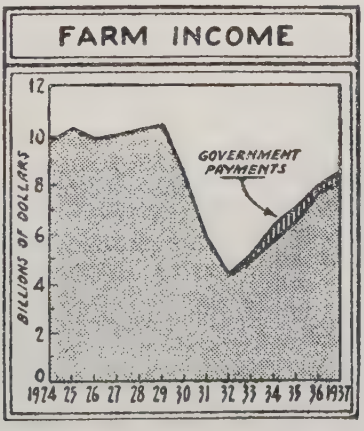


Monthly indexes of number employed and payrolls at factories, unadjusted for seasonal variation, 1923-1925 average = 100.

Das Einkommen der Landwirtschaft betrug schätzungsweise in den Jahren der Nachkriegsprosperität 10 Milliarden Dollar,

1932 — 4,328 Milliarden Dollar
1936 — 7,865 „ „

Das nachfolgende, der New York Times entnommene Schaubild gibt hierbei auch den Anteil der direkten Regierungsunterstützungen wieder.



Die Dividendeneinkommen betrugen nach einer Zusammenstellung der New York Times im Kalenderjahr 1936 4,1 Milliar-

den Dollar, und zwar 40% mehr als 1935. Dabei entfallen auf die Monate November und Dezember 1936 allein 1,36 Milliarden oder 82% mehr als die entsprechenden Monate des Vorjahrs.

Auf dem Kapitalmarkt war die einheimische Emissionstätigkeit infolge des Überflusses an angebotenem Kapital, niedrigen Zinssätzen und lockenden Geschäftstätigkeiten sehr belebt. Sie verdoppelte sich 1936 mit ca. 4,579 Millionen Dollar gegenüber 1935 (2 267) und betrug ca. 70% des Durchschnitts 1925—1929, wohingegen der Durchschnitt 1932—1934 nur ½ Milliarde Dollar betragen hatte.

CAPITAL ISSUES [1]

[In millions of dollars]

Period	Total domestic and foreign	Domestic corporate		
		Total	Refunding	New
[1]925–1929, annual average	9, 134	6, 322	1, 249	5, 073
[1]932–1934, annual average	1, 658	505	283	221
[1]935—total	4, 699	2, 267	1, 864	404
[1]936—total	6, 215	4, 579	3, 385	1, 194

[1] As compiled by the Commercial and Financial Chronicle; exclude U S. Government issues, other than guaranteed issues publicly offered.

Im übrigen wird sich die Gestaltung des Geld- und Kapitalmarktes aus den Ausführungen im nachfolgenden Kapitel ergeben.

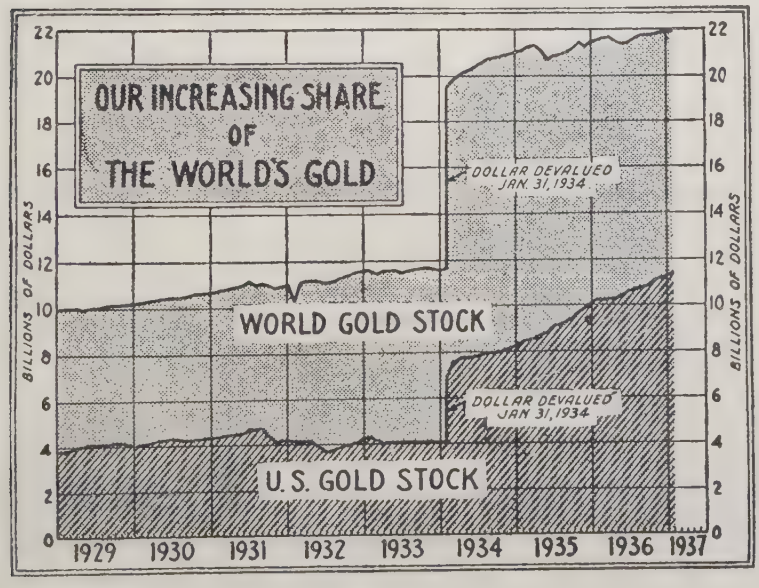
2. Der Wirtschaftsaufschwung bis Ende 1936 und die Entwicklung des Geldwesens.

Es ist nun erforderlich, dem so geschilderten Wirtschaftsaufschwung, der sowohl eine Steigerung der Produktion, eine (tragbare) Steigerung der Preise und bei Steigerung der Zahl der Beschäftigten auch eine Erhöhung des Volkseinkommens gebracht hatte, die Entwicklung des Geldwesens nochmals kurz und anschaulich gegenüberzustellen. Nur so läßt sich der Anteil ermessen, den die Währungspolitik Roosevelts vielleicht an diesem Aufschwung gehabt hat. Der Zahlungsmittelumlauf (money in circulation) und die Goldbestände gestalteten sich wie folgt:

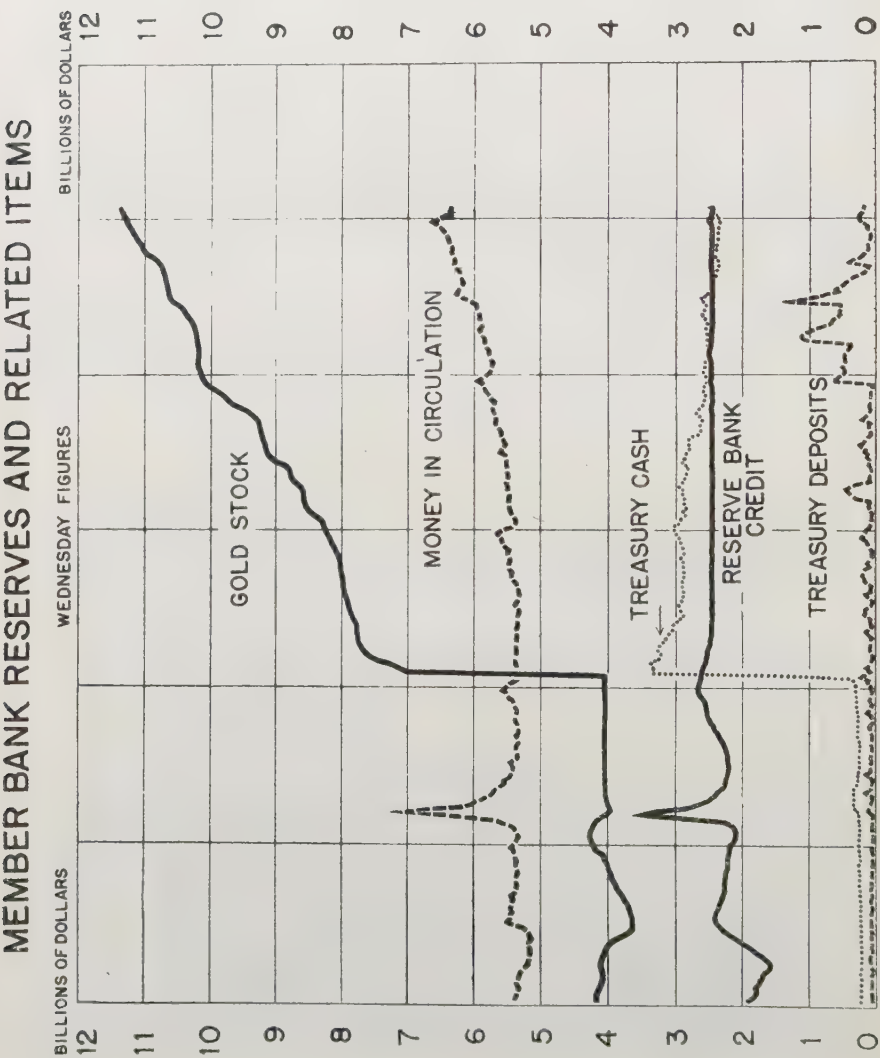
(Jährliche Durchschnitte, in Millionen Dollar)

	Zahlungsmittelmenge	Goldbestände
1929	4 476	3 996
1932	5 328	3 952
1933	5 576	4 059
1934	5 403	7 512
1935	5 585	9 059
1936	6 101	10 578
1937	6 415	12 162

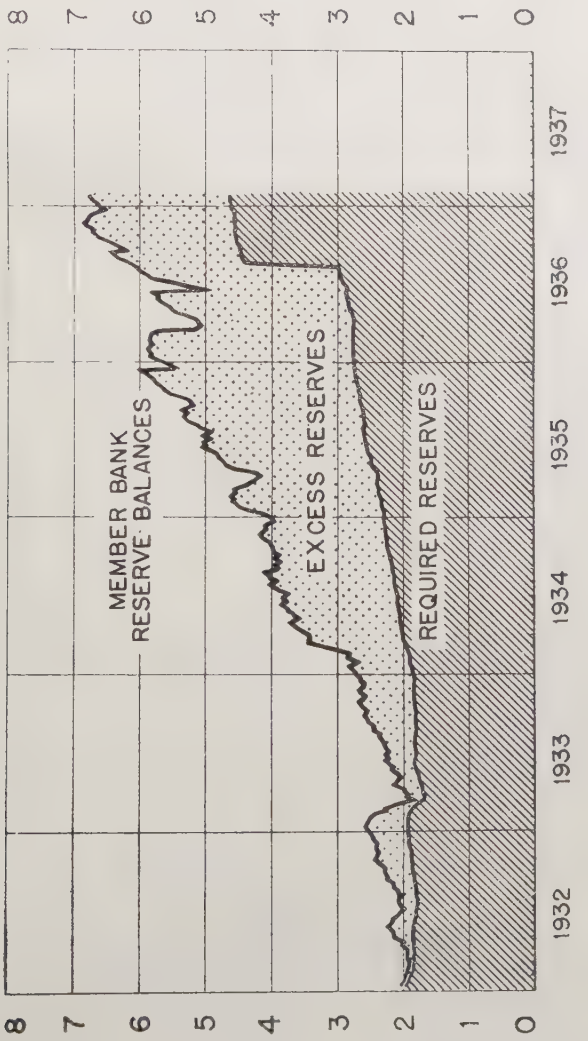
Der Goldstock, der bis Anfang 1934 unterhalb des "money in circulation" geblieben war, begann infolge der Abwertung (Gold-Reserve-Gesetz vom 30. Jan. 1934, Stabilisierungsgewinn) die Zahlungsmittelmenge bis zum Jahre 1937 fast um das Doppelte zu übersteigen (12 162 Millionen Goldbestände 1937 gegen 6 415 Millionen bare Zahlungsmittel. In welcher Weise hierbei Amerika einen wesentlich höheren Anteil der Goldvorräte der Welt an sich gezogen hat, veranschaulicht die folgende, der New York Times entnommene, graphische Darstellung:



Über die ganze Entwicklung des Geldwesens einschließlich des Wechselbestandes der Bundesreservebanken (Reserve Bank Credit), des Kassenvorrats der Regierung (Treasury Cash) und der Depositen der Regierung (Treasury Deposits) gibt folgendes Schaubild einen ausgezeichneten Überblick:



Das Anwachsen der Depositen der Mitgliedsbanken über ihre Pflichtreserven hinaus veranschaulicht die folgende Darstellung [92]):

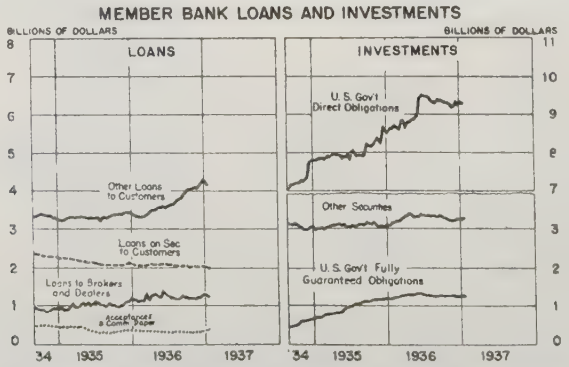


Diese beiden graphischen Darstellungen können das ganze Ergebnis der vorliegenden Untersuchung zusammenfassen, sie zeigen sowohl

92) Vgl. auch weiter oben S. 53 ff.

den Erfolg der Roosevelt'schen Goldankaufspolitik, die gegenstandslos gewordene Frage der Deckung, wie endlich auch die Möglichkeiten der weiteren Kreditexpansion, auch nach dem Gesetz vom August 1936 mit seiner Erhöhung der Pflichtreserven um 50%. Ebenso wichtig erscheint freilich die Lösung der Frage, wo die Mitgliedsbanken die so reichlich zur Verfügung stehenden Mittel investiert haben und hier ergibt sich, wie schon weiter oben angedeutet, die interessante Tatsache, daß die Hauptinvestitionen der Mitgliedsbanken (member banks) Obligationen der Regierung nebst von der Regierung voll garantierten Obligationen waren. Sie betrugen Ende 1936 zusammen über 10 Milliarden.

Der Sachverhalt ist also in der Tat so, wie bereits weiter oben [93]) formuliert, daß die erhöhten Kreditmöglichkeiten in erster Linie von der Regierung benutzt wurden, ferner daß die Regierungsobligationen weitgehendst in den Tresors der Banken verblieben. (Im Dezember 1936 waren es 9 241 Millionen an direkten Regierungsobligationen und 1 242 an voll garantierten Obligationen). Mit andern Worten: Die Banken hatten keine andere oder ihnen besser dünkende Möglichkeiten, die sich bei ihnen ständig wieder ansammelnden Depotgelder anzulegen als in den Regierungsanleihen. Der Kreditbedarf der Wirtschaft trat dem gegenüber zurück, was am besten in der nachfolgenden graphischen Darstellung in Erscheinung tritt:



Wednesday figures for reporting member banks in 101 leading cities, Sept. 5, 1934, to Jan. 20, 1937. Loans on real estate and loans to banks excluded.

93) Siehe S. 63.

Schlußbetrachtung.

Zum Schluß seien noch einige zusammenfassende Bemerkungen über die Währungspolitik Roosevelts und die dabei erzielten Resultate gemacht.

Bei der Beurteilung des New Deal ist eine grundsätzliche Unterscheidung zu treffen, nämlich die zwischen der von Roosevelt geplanten sozialen Reform und seiner zu diesem Zweck (neben anderen Mitteln) eingesetzten Währungspolitik.

Soweit Roosevelt eine gerechtere Verteilung des Sozialproduktes, bessere Sicherung der arbeitenden Klassen, Zurückdrängung übermächtiger Wirtschaftsgruppen versuchte, fallen seine Bestrebungen aus dem Rahmen dieser Untersuchung. Es kann hier nur eine Beurteilung seiner Währungspolitik insofern versucht werden, als sie eine Milderung oder die Behebung der Krise bezweckte.

Unter diesem Gesichtspunkt muß festgestellt werden, daß Roosevelt sein Ziel, wenigstens in seiner ersten Amtsperiode, erreicht hat. Er hat sowohl das Nationaleinkommen gesteigert, als auch die Zahl der Beschäftigten wesentlich erhöht, das Preisniveau hierbei nur insoweit, daß es die Erhöhung der Löhne nicht überschritt. Im Jahre 1936 setzte auch eine echte Wirtschaftsbelebung ein, wie die im letzten Kapitel gegebenen statistischen Nachweise unzweifelhaft belegen.

Das amerikanische Volk hat ihm dies schließlich auch durch seine Wiederwahl in einem Umfang und mit einer Mehrheit bestätigt, wie sie seit Lincoln kein amerikanischer Präsident mehr besaß.

Eine andere Frage ist die nach dem Werte oder der Zweckmäßigkeit der spezifisch währungspolitischen Maßnahmen selbst. Hier hat Roosevelt zwar die „kontrollierte Inflation" stets in der Hand behalten, die künstliche Abwertung des Dol-

lars hat sogar zu einer unerhörten Vermehrung der Goldbestände geführt, von der unter diesem Gesichtspunkte zwecklosen Silberanhäufung ganz zu schweigen. Die Kreditausweitung, die er vornahm, hat der Wirtschaft nicht geschadet, da sie diese Kredite nicht — oder jedenfalls nicht in dem Umfang übernahm, wie sie geplant waren. Ein witziger britischer Autor bemerkt hierzu: „Die amerikanische Kreditinflation hilft dem Lande ebensowenig, als es hilft, wenn man einen Haufen Kohlen neben einen nicht brennenden Ofen legt und hofft, dadurch Wärme zu erzeugen." In dieser Bemerkung steckt zweifellos ein richtiger Kern, da die „Ankurbelung" der privaten Wirtschaft — trotz der anerkennungswerten Erfolge doch nicht vollkommen geglückt ist, die Impulse der Wirtschaftsbelebung vielmehr weitgehend aus dem öffentlichen Sektor der Wirtschaft kommen.

Die Stützungsmaßnahmen und die eigenen wirtschaftlichen Unternehmungen der öffentlichen Hand führten allerdings zu einer Vermehrung der Staatsschuld um ca. 14 Milliarden. Welche dauernden Gegenwerte (außer der direkten Einflußnahme auf die Krise) dieser Schuld entsprechen, dürfte kaum zuverlässig festzustellen sein.

Was die Gestaltung des Preisniveaus im Sinne der experimentellen Quantitätstheorie betrifft, so hat sich gezeigt, daß das Preisniveau in dem gedachten Sinne nicht exakt beeinflußt werden konnte. Trotzdem können die Versuche, einen „ehrlichen", stabilen Dollar herzustellen, nach den Ergebnissen der ersten Amtsperiode auch nicht allzu pessimistisch beurteilt werden. Für eine endgültige Beurteilung wäre der Zeitraum auch zu kurz.

Auf die Gestaltung der internationalen Handelsbeziehungen konnte das Währungsexperiment Roosevelts kaum förderlich einwirken, da diese Beziehungen nur an stabilen Verhältnissen interessiert sein können. Der Zweck der Silberpolitik ist — bei dem schon bestehenden Goldüberfluß — in diesem Zusammenhang überhaupt nicht einzusehen. Im übrigen war Roosevelts Politik von Anfang an betont nationalistisch.

Ein weitergehendes und schlüssiges wissenschaftliches Urteil über die Währungspolitik Roosevelts zu begründen, verbietet

die Kürze der Zeit, seitdem sie wirksam ist. Andererseits sind auch stets die besonderen Verhältnisse der amerikanischen Wirtschaft im Auge zu behalten. Ihre unerhörten Hilfsquellen, ihre Autarkie, ihre stets aktive Handels- wie Zahlungsbilanz, machen jede Verallgemeinerung der hier gewonnenen Erfahrungen unmöglich bzw. zwingen sie zu den größten Vorbehalten. Auch die Rückschläge, die in jüngster Zeit (Anfang 1938) eingetreten sind und denen Roosevelt übrigens mit ähnlichen Mitteln, d. h. einem neuen Kreditausweitungsversuch begegnen will, können nichts endgültig beweisen, da 1934 ähnliche Tiefpunkte vorlagen. Vorläufig bleibt also die Währungspolitik Roosevelts ein typisch amerikanisches „Experiment".

LITERATUR.

Roosevelt, Franklin D.: Looking Forward. London. 1933.
deutsch: Blick Vorwärts. Berlin. 1933.
— On Our Way. New York. 1934.
deutsch: Unser Weg. Berlin. 1934.
Public Adresses of Franklin Delano Roosevelt. Compiled by Merwin W. Hunt. Los Angeles. 1935.
National Industrial Conference Board: The New Monetary System of the United States. New York, 1934.
Atkins, Willard E.: Gold and Your Money. New York 1934.
— Economic Problems of the New Deal. New York, 1934.
Ayres, Leonard P.: The Economics of Recovery. New York. 1934.
Bakewell, Paul: Past and Present Facts about Money in the United Staates. New York, 1936.
Bradford, Frederick A.: Monetary Developments since 1932.
Bratter, Herbert M.: Should we Turn to Silver?
— The Monetary Use of Silver in 1933. Washington. 1933.
Burgess, W. Randolph: The Reserve Banks and the Money Market. New York, 1937.
Carothers, Neil: Expermenting with Our Money. New York. 1934.
Cassel, Gustav: Die Krise im Weltgeldsystem. Berlin. 1933.
— The Downfall of the Gold Standard. New York, 1936.
Copeland, Melvin T.: International Raw Commodity Prices and the Devaluation of the Dollar. Boston, 1934.
Currie, Lauchlin: The Supply and Control of Money in the United Staates. Cambridge. 1934.
Douglas, Paul H.: Controlling Deperessions. London. 1935.
Edie, Lionel D.: Dollars. New Haven. 1934.
Filipetti, George und Vaile, Roland: The Economic Effects of the NRA. 1935.
Fisher, Irving: After Reflation — What? New York. 1934.
— 100% Money. New York, 1935.
— Stabilized Money. London, 1935.
Frederick, J. George: A Primer of New Deal Economics. New York. 1933.
Gang, Adolf: Monetary Reform and Federal Insurance.
Garland. Claude M.: Depressions and their Solution. Chicago. 1935.
Guyer, Arthur D.: Monetary Policy and Economic Stabilization. A Study of

the Gold Standard. New York, 1935.

Gregory, T. E.: The Gold Standard and its Future. New York, 1934.

Griziotti, Benvenuto: L'évoluton monetaire dans le monde depuis la guerre de 1914. Paris, 1935.

Hacker, Louis M.: A Short History of the New Deal. New York, 1934.

Hardy, Charles O.: Devaluation of the Dollar. Chicago.

Harris, S. E.: Twenty Years of Federal Reserve Policy including an extended discussion of the monetary crisis, 1927—1933. Cambridge, 1933.

— Exchange Depreciation 1931—1935. Cambridge, 1936.

Harwood, Edward C.: Inflation. Cambridge, 1935.

Hodgson, James G.: Stabilization of Money. New York, 1933.

Hugh-Jones, E. M.: und Radice, E. A.: An American Experiment (NRA). New York, 1936.

Kershner, Howard E.: The Menace of Roosevelt and his Policies. New York, 1936.

Laughlin, J. Laurence: Money, Credit and Prices.

Lawrence, Dvid: Beyond the New Deal. New York, 1934.

Leffler, Ray V.: Money and Credit. New York, 1935.

Magee, James D. u. a.: The National Recovery Programm. New York, 1934.

Mahr, Alexander: Monetary Stability.

Maier, K. F.: Goldwanderungen. Jena, 1935.

Nadler, Marcus und Bogen, Jules I.: The Banking Crisis: The End of an Epoch. New York, 1933.

Palyi, Melchior: Monetary Chaos and Gold. Chicago.

Pasvolsky, Leo: Current Monetary Issues. Washington, 1933.

Persons, W. M.: Experimentation in Business. New York, 1934.

Pfleiderer, Otto: Pfund, Yen und Dollar in der Weltwirtschaftskrise. Berlin, 1936.

Piquet, Howard S.: Outline of the New Deal Legislation of 1933—34. New York, 1934.

Reed, Harold L.: The Commodity Dollar. New York, 1934.

Robinson, George B.: Monetary Mischief. New York, 1935.

Rufener, Louis A.: Money and Banking in the United States. Boston, 1934.

Sarow, Friedrich: Offenmarktpolitik zur Konjunkturregelung. Erfahrungen in England, den Vereinigten Staaten und in Deutschland. 1936.

Schmölders, Günter: Die Konjunkturpolitik der Vereinigten Staaten. Leipzig, 1934.

Shrigley, I.: The Price of Gold. London, 1935.

Taylor, Alonzo E.: The New Deal and Foreign Trade. New York, 1935.

Walter, Wilhelm F.: Das Experiment Roosevelts. Essen, 1936.

Warren, George F. und Pearson: Gold and Prices. New York, 1935.

Weißmann, Rudolph L.: The New Federal Reserve System. New York, 1936.

Westerfield, Ray B.: Our Silver Debacle. New York, 1936.

Whitney, Caroline: Experiments in Credit Control: The Federal Reserve System. New York, 1934.

Whittlesey, Charles R.: International Monetary Issues.

Willis, Parker: The Theory and Practice of Central Banking. With special reference to American experience 1913—1935. New York, 1935.

Zeitschriften.

Federal Reserve Bulletin. Washington, herausgegeben vom Federal Reserve Board. 1929—1938. (Enthält Text der Währungsgesetze und Verordnungen usw.)

World Economic Review. Washington. 1933, 1934.

The Journal of Political Economy. Chicago, 1933—1938. (Enthält zahlreiche wertvolle Abhandlungen über die verschiedenen Aspekte der Abwertung).

The New York Times, 1933—1938. (Tageszeitung).

LEBENSLAUF.

Ich, Ferdinand Stibi, bin am 16. Juli 1914 in Kellogg, Idaho, USA., geboren. Nach der Volksschule besuchte ich die East High School in Cleveland, Ohio, wo ich am 7. August 1931 das Abgangs-Diplom erhielt. In Berlin machte ich am 20. April 1934 als Ergänzung meines High School-Diploms die dem Realgymnasial-Abitur entsprechende Immatrikulationsprüfung mit den Hauptfächern Latein, Deutsch und Mathematik.

Seit dem Sommersemester 1934 studierte ich an der hiesigen Universität wirtschaftliche Staatswissenschaft und Philosophie. Ich hörte u. a. die Vorlesungen der Professoren Bosenick, von Dietze, Jeserich, Lorenz, Müller, Odebrecht, Prion, Sombart und Spranger und fühle mich besonders dem Herrn Prof. Müller für Übernahme des Referats und Prof. Jessen für Übernahme des Correferats zu Dank verpflichtet.

P 23